



Research and
Development Center

汽车出海系列：剑指墨西哥，中国零部 件开启全球配套

汽车零部件

证券研究报告

行业研究

行业深度研究

汽车零部件

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

汽车出海系列：剑指墨西哥，中国零部件开启全球配套

2024年03月28日

本期内容提要：

- **墨西哥汽车工业现状：贸易政策促进，北美汽车制造“后花园”。**墨西哥汽车工业起于1902年，自《北美贸易协定》生效后，墨西哥汽车产销迎来快速增长。**1) 墨西哥整车现状：产销错配，产量以出口为主。**目前墨西哥汽车年产量稳定在300万辆左右，且其产能主要以美国需求为主，皮卡和SUV占比较高，分别占比约30%和50%，出口在产量中占比约85%。墨西哥汽车本土销量仅约100万辆，仅为产量的1/3，且墨西哥国内销量因本土贫富差距较大，对于A0级和A级轿车需求较高，2022年A0和A级轿车在销量占比约40%左右。**2) 墨西哥零部件现状：主要为传统汽车零部件。**墨西哥汽车零部件产业随主机厂和外商投资增长壮大，2010年产值约513亿美元，2022年增长至1049亿美元。从零部件分类占比来看，主要以传统汽车零部件如变速器、发动机等零部件为主。其中出口产值占比较高，2022年出口产值占比约85%，主要供应美国。
- **多重利好驱动，墨西哥汽车产业链成长空间广阔。**2020-2022年，美加墨三国汽车年总销量约在2400万左右，年总产量约在1400万辆左右，存在较大的产能缺口。分国家来看，美国平均每年的产能缺口超过千万辆，加拿大基本实现产销平衡，墨西哥国内汽车产业主要承担出口任务，墨西哥有望成为愈发重要的产能组成部分。《美墨加协定》和《反通胀削减法案》对汽车零部件原产地要求提高，有望进一步提升墨西哥在北美新能源汽车制造业中的地位。同时，特斯拉作为全球新能源车企，宣布建设墨西哥超级工厂，特斯拉墨西哥工厂年产能有望达200万辆，有望于2024年开工建设，2025年投产。福特、通用等车企也加速转型新能源，扩建墨西哥工厂。在政策和产业趋势的推动下，后期产能有望持续扩张，墨西哥产业链迎来多重利好。
- **中国多家零部件企业开启墨西哥出海征程。**墨西哥因油车产业链较为成熟，在汽车电动智能化变革下，对轻量化、热管理等零部件存在较大需求缺口，所以相应的零部件公司陆续计划新增墨西哥产能。嵘泰股份、爱柯迪、伯特利、模塑科技专注于轻量化结构件、壳体等，三花智控、银轮股份、拓普集团等专注于新能源热管理模块产品，国内零部件在墨西哥新增产能有望在2024-2025年集中投放。
- **投资建议：**《北美自由贸易协定》、《美墨加协定》和《通货膨胀削减法案》三大政策加强了美国与墨西哥之间的贸易，同时凸显了墨西哥作为美国汽车的“后花园”的地位。同时墨西哥还与50个国家和地区签署了14项自由贸易协定，这也提升了墨西哥的出口优势。在多重因素利好下的墨西哥汽车产业有望迎来新机遇，建议关注在墨西哥建厂的中国零部件企业【爱柯迪、嵘泰股份、银轮股份、新泉股份、伯特利、

拓普集团、模塑科技、三花智控】等。

- **风险因素：**中美贸易摩擦超出预期，乘用车价格战超预期，需求复苏低于预期，相关公司投产进度不及预期。

目录

1、墨西哥汽车工业：贸易政策促进，美国汽车生产的“后花园”.....	7
1.1、墨西哥汽车工业发展历程：政策+贸易协定促进.....	7
1.2、墨西哥汽车产能主要辐射北美市场.....	7
1.3、墨西哥汽车零部件以出口为主，且主要为传统汽车零部件.....	10
2、墨西哥汽车产业链迎多重利好驱动，成长空间广阔.....	11
2.1、北美汽车市场稳中有升，墨西哥有望成为重要产能组成部分.....	11
2.2、多项政策促进，墨西哥汽车产业地位有望进一步提升.....	12
2.3、特斯拉墨西哥、北美工厂带动，空间广阔.....	14
2.4、墨西哥工厂盈利能力测算.....	15
3、中国多家零部件企业开启墨西哥出海征程.....	17
3.1、不同机遇下的出海零部件公司——“以福耀、嵘泰为例”.....	17
3.2、多家国内零部件企业已前瞻布局墨西哥产能.....	19
4、墨西哥产业链标的.....	20
4.1、爱柯迪.....	21
4.2、银轮股份.....	22
4.3、嵘泰股份.....	22
4.4、香山股份.....	24
4.5、岱美股份.....	25
4.6、新泉股份.....	26
4.7、旭升集团.....	28
4.8、拓普集团.....	28
4.9、伯特利.....	30
4.10、模塑科技.....	31
投资建议.....	32
风险因素.....	32

表目录

表 1：墨西哥签署的经贸协定.....	12
表 2：《美墨加协定》与《北美自由贸易协定》规则对比.....	13
表 3：《通胀削减法案》对电动车的补贴.....	13
表 4：关键原材料及电池组件对北美区域的比例要求.....	14
表 5：中国、美国、墨西哥三国能源成本对比.....	16
表 6：墨西哥税收情况.....	16
表 7：国内零部件在墨西哥已有产能情况梳理.....	19
表 8：国内零部件在墨西哥新增产能梳理.....	20
表 9：爱柯迪募投扩产墨西哥项目.....	21
表 10：嵘泰股份墨西哥工厂扩产情况梳理.....	23
表 11：新泉股份主要在建产能梳理（截至 2022 年年底）.....	27
表 12：伯特利墨西哥项目扩产情况.....	31
表 13：模塑科技墨西哥项目定点情况.....	32

图目录

图 1：墨西哥汽车工业发展历程.....	7
----------------------	---

图 2: 墨西哥汽车产量 (万辆) 及增速 (2005-2022 年)	8
图 3: 墨西哥整车产量分类型占比 (2005-2022 年)	8
图 4: 墨西哥汽车行业 FDI (亿美元) 及占比 (2010-2022 年)	8
图 5: 1999 年-2022 年 9 月墨西哥汽车零部件行业累计 FDI (亿美元)	8
图 6: 墨西哥汽车销量 (万辆) 及增速 (2005-2022 年)	9
图 7: 墨西哥整车销量分类型占比 (2005-2022 年)	9
图 8: 墨西哥汽车销量国产和进口占比 (2005-2022 年)	9
图 9: 2022 年墨西哥国内各车型国产和进口占比	9
图 10: 墨西哥轻型车出口辆 (万辆) 及占产量比	10
图 11: 2022 年墨西哥汽车出口地区占比	10
图 12: 2022 年墨西哥出口车型占比	10
图 13: 2022 年墨西哥出口品牌占比	10
图 14: 墨西哥汽车零部件国内和出口产值 (亿美元)	11
图 15: 墨西哥零部件产值占比 (2023 年 1-5 月)	11
图 16: 墨西哥零部件出口国家分布 (2023 年 1-5 月)	11
图 17: 墨西哥零部件进口国家分布 (2023 年 1-5 月)	11
图 18: 需求端: 美墨加汽车总销量 (万辆)	11
图 19: 供给端: 美墨加汽车总产量 (万辆)	11
图 20: 美国汽车产量、销量以及产能缺口 (万辆)	12
图 21: 特斯拉汽车全球产能分布	14
图 22: 特斯拉墨西哥工厂	15
图 23: 特斯拉下一代车型平台生产方式	15
图 24: 特斯拉新产线生产方式	15
图 25: 2022 年墨西哥和美国制造业工资水平 (美元/小时)	15
图 26: 中国制造业工资水平 (元/年)	15
图 27: 福耀玻璃出海历程	17
图 28: 福耀玻璃全球布局	18
图 29: 福耀玻璃海外收入 (亿元) 及毛利率	18
图 30: 嵘泰股份 2019 年前五大客户营收 (亿元) 及占比	18
图 31: 嵘泰股份 2019 年境外销售前五大客户营收 (亿元) 及在境外销售收入占比	18
图 32: 莱昂嵘泰 2020-2022 年营收 (亿元)	19
图 33: 莱昂嵘泰 2020-2022 年净利润 (亿元) 及净利率	19
图 34: 爱柯迪 2018 年-2023Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速	21
图 35: 爱柯迪 2018 年-2023 Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速	21
图 36: 爱柯迪 2018 年-2023H1 国内外营收 (亿元)	21
图 37: 爱柯迪 2018 年-2023Q1-Q3 销售毛利率和净利率	21
图 38: 银轮股份全球布局	22
图 39: 嵘泰股份 2018 年-2023Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速	23
图 40: 嵘泰股份 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速	23
图 41: 嵘泰股份 2018 年-2022 年国内外营收 (亿元)	23
图 42: 嵘泰股份 2018 年-2023Q1-Q3 销售毛利率和净利率	23
图 43: 香山股份 2018 年-2023Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速	24
图 44: 香山股份 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速	24
图 45: 香山股份 2021 年-2023H1 分业务营收 (亿元)	24
图 46: 香山股份 2021 年-2023H1 分业务毛利率	24
图 47: 香山股份 2021 年-2023H1 国内外营收 (亿元)	25

图 48: 香山股份 2021 年-2023Q1-Q3 毛利率和净利率.....	25
图 49: 岱美股份 2018 年-2023Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速.....	25
图 50: 岱美股份 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速.....	25
图 51: 岱美股份 2018 年-2022 年分业务营收 (亿元)	26
图 52: 岱美股份 2018 年-2022 年分业务毛利率.....	26
图 53: 岱美股份 2018 年-2022 年国内外营收 (亿元)	26
图 54: 岱美股份 2018 年-2023Q1-Q3 销售毛利率和净利率.....	26
图 55: 新泉股份 2018 年-2023Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速.....	27
图 56: 新泉股份 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速.....	27
图 57: 新泉股份 2018 年-2022 年分业务营收 (亿元)	27
图 58: 新泉股份 2018 年-2023Q1-Q3 毛利率和净利率.....	27
图 59: 旭升集团 2018 年-2023 前三季度营收 (亿元) 及增速.....	28
图 60: 旭升集团 2018 年-2023 前三季度归母净利润 (亿元) 及增速.....	28
图 61: 旭升集团 2018-2022 年内销、外销收入 (亿元)	28
图 62: 旭升集团 2018 年-2023 前三季度归母净利润 (亿元) 及增速.....	28
图 63: 拓普集团 2018 年-2023Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速.....	29
图 64: 拓普集团 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速.....	29
图 65: 拓普集团 2018 年-2023H1 分业务营收 (亿元)	29
图 66: 拓普集团 2018 年-2023H1 国内和国际市场收入 (亿元)	29
图 67: 拓普集团全球布局.....	30
图 68: 伯特利 2018 年-2023Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速.....	30
图 69: 伯特利 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速.....	30
图 70: 伯特利 2020 年-2022 年分业务营收 (亿元)	31
图 71: 伯特利 2018 年-2022 年国内和国外市场收入 (亿元)	31
图 72: 模塑科技 2018 年-2023Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速.....	31
图 73: 模塑科技 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速.....	31

1、墨西哥汽车工业：贸易政策促进，美国汽车生产的“后花园”

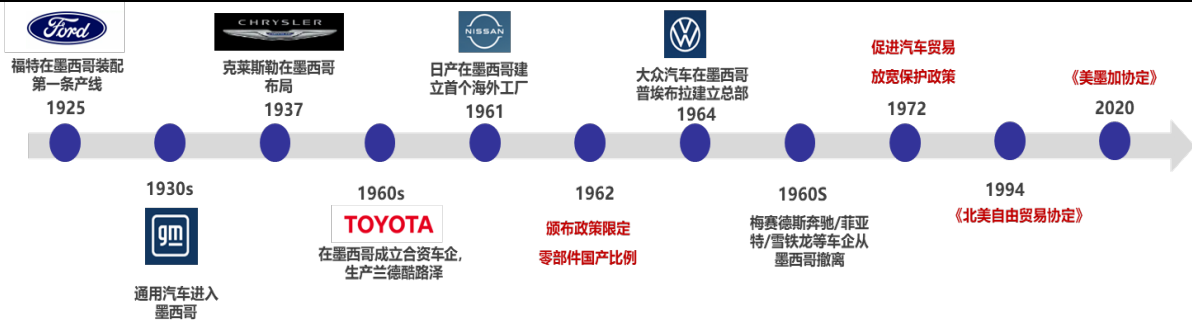
1.1、墨西哥汽车工业发展历程：政策+贸易协定促进

墨西哥汽车工业起于1902年，美系“三巨头”最先布局。墨西哥汽车工业历史悠久，由于地理位置原因，美系三巨头“福特、通用、克莱斯勒”于20世纪初期率先进入墨西哥市场。其后，丰田、日产、大众在20世纪60年代进入墨西哥市场，布局产能。

1962年地方保护政策出台，墨西哥汽车产业发展进程有所放缓。为了保护墨西哥本国汽车产业，墨西哥政府出台政策禁止进口车辆、发动机和主要汽车零部件，对国产零部件配套比例提出要求，并限制汽车零部件工厂的外资持股权。该法案使得多家车企如奔驰、菲亚特等于20世纪60年代撤离墨西哥，对墨西哥汽车产业发展产生负面影响。

70年代后政策及贸易协定陆续出炉，促进墨西哥汽车工业加速发展。1972年后墨西哥政府出台政策放宽汽车工业管制，降低国产零部件配套比例。随后1994年推出《北美自由贸易协定》，推动墨西哥汽车产业发展。2020年《美墨加协定》取代《北美自由贸易协定》，根据该协定，汽车零部件的75%必须在美国、墨西哥和加拿大本地生产，高于此前的62.5%，进一步夯实墨西哥汽车工业的制造地位。

图1：墨西哥汽车工业发展历程

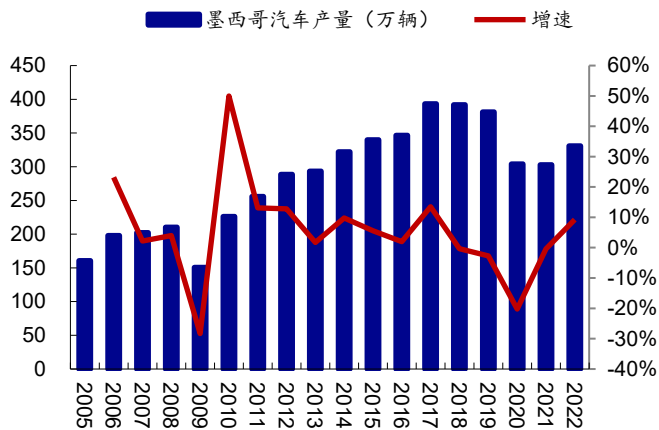


资料来源：Tetakawi、福特、通用、克莱斯勒、丰田、日产、大众官网，信达证券研发中心

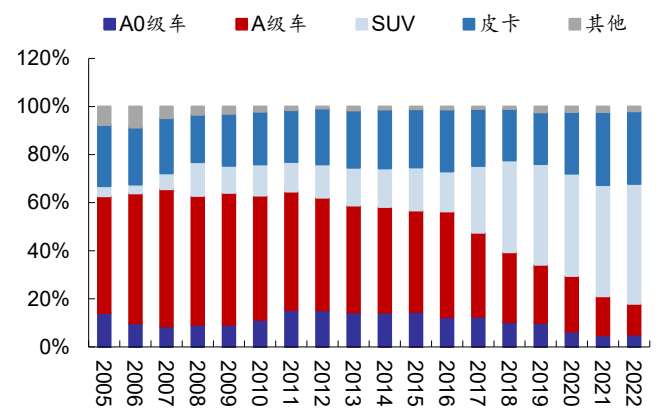
1.2、墨西哥汽车产能主要辐射北美市场

自贸易协定生效后，墨西哥产量快速增长。1992年《北美自由贸易协定》签署，于1994年生效，协定确定自生效之日起在15年内逐步消除贸易壁垒、实施商品和劳务的自由流通。得益于自由贸易区的建立，墨西哥汽车产量自2005年后快速增长。

墨西哥的产能以美国需求为主，SUV占比提升。墨西哥汽车生产的产能主要为美国汽车消费准备，皮卡份额占比较稳定，2005年到2022年水平保持在25%-30%左右。SUV产量占比提升较为明显，2005年占比约4%，2022年份额提升至49.8%。

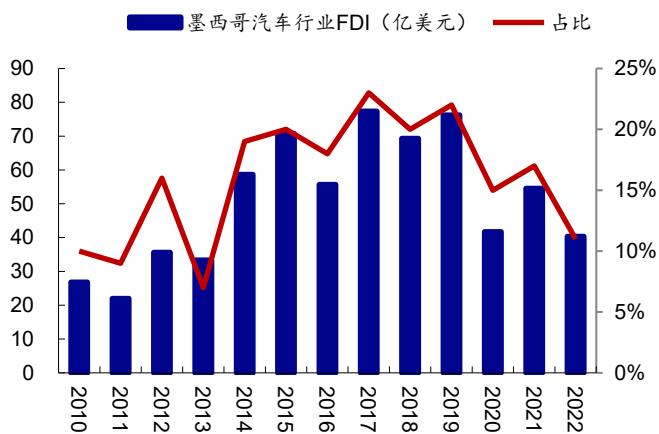
图 2：墨西哥汽车产量（万辆）及增速（2005-2022 年）


资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

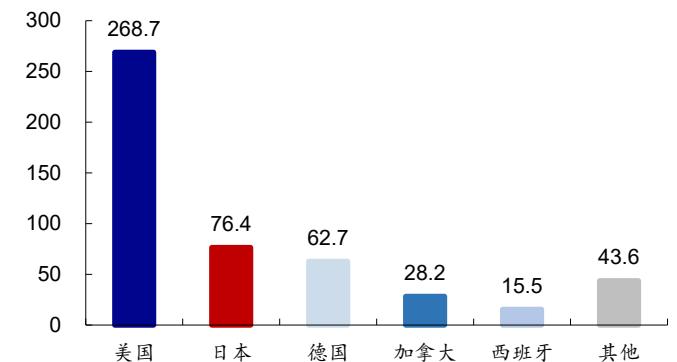
图 3：墨西哥整车产量分类型占比（2005-2022 年）


资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

墨西哥汽车行业 FDI（外国直接投资）维持较高水平，2017 年-2022 年累计 FDI 中汽车行业占比较高。墨西哥汽车行业通过接受外国直接投资创造外汇、创新扩产能，2014 年-2019 年汽车行业 FDI 占比约 20%。从汽车零部件吸引外商投资水平来看，1999 年-2022 年 9 月，主要来自于美国，占比约 54%。

图 4：墨西哥汽车行业 FDI（亿美元）及占比（2010-2022 年）


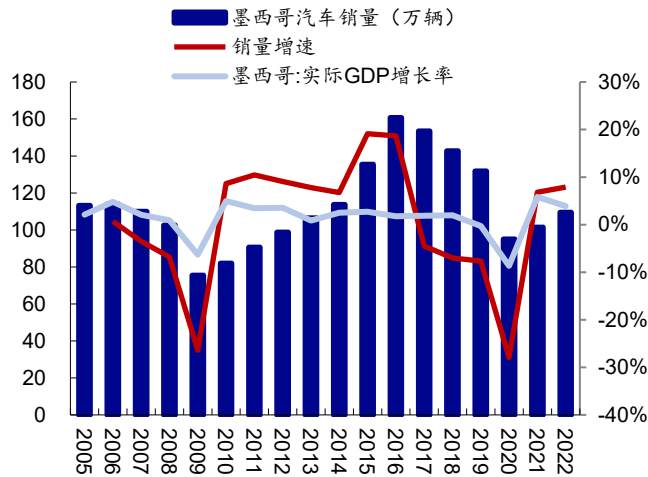
资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

图 5：1999 年-2022 年 9 月墨西哥汽车零部件行业累计 FDI（亿美元）


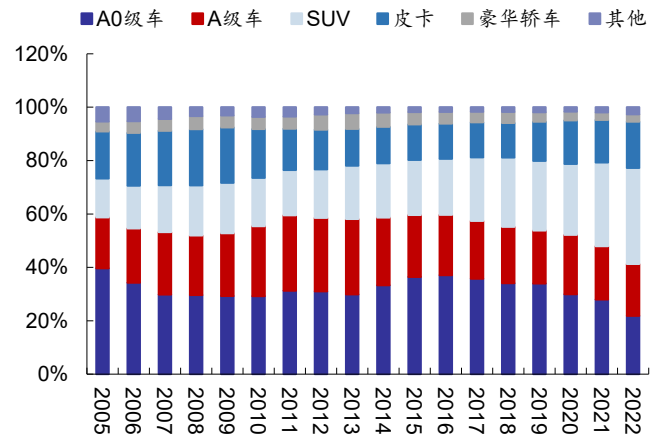
资料来源：墨西哥汽车零部件协会，信达证券研发中心

墨西哥国内汽车销量随宏观经济波动。2005-2014 年墨西哥汽车年销量稳定在 100 万辆左右。2014 年-2016 年，随墨西哥本国经济好转，销量逐步攀升，2016 年销量达到约 160 万辆水平。后因宏观经济下行及全球疫情影响，2022 年墨西哥本国汽车销量下滑至 109.5 万辆。

产销错配，A0 级和 A 级轿车在销量占比高。墨西哥汽车产销错配严重，国内汽车产量主要用于出口美国等地区，所以产量来看 SUV 和皮卡占比较高。但国内销量因墨西哥本土贫富差距较大，对于 A0 级和 A 级轿车需求较高，2022 年 A0 和 A 级轿车在销量占比约 40% 左右。

图 6：墨西哥汽车销量（万辆）及增速（2005-2022 年）


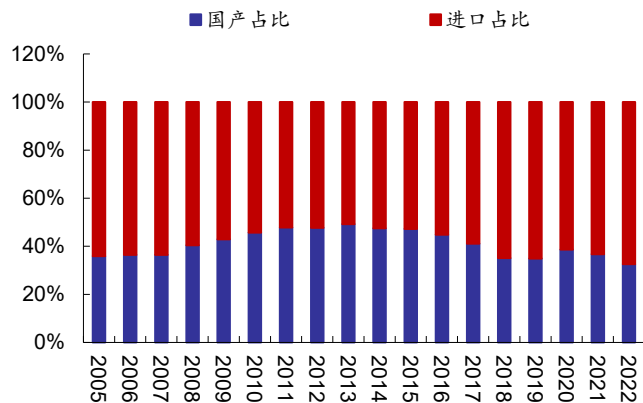
资料来源：墨西哥汽车工业协会、iFind，信达证券研发中心

图 7：墨西哥整车销量分类型占比（2005-2022 年）


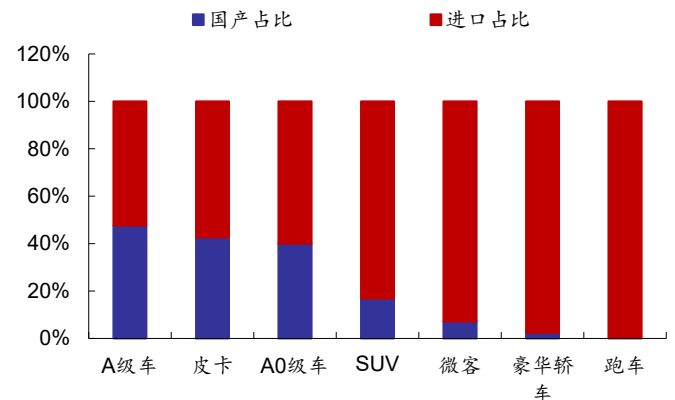
资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

销量结构中，大部分还是以进口为主。支撑墨西哥本土汽车销量主要是来自于进口车型，从2005年-2022年数据来看，国产和进口比例基本上相对稳定，国产占比约30%-40%的水平，进口车型占比较多。

其中豪华轿车、SUV、跑车进口比例最高。从2022年的分车型来看，豪华车和SUV车型的销量基本上由进口车型支撑。其余A级、A0级和皮卡车型国产比例约40%多，比例结构和墨西哥汽车行业销量进口占比大约一致。

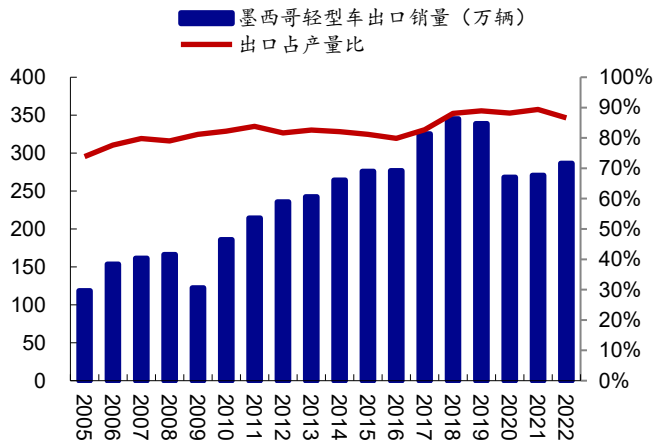
图 8：墨西哥汽车销量国产和进口占比（2005-2022 年）


资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

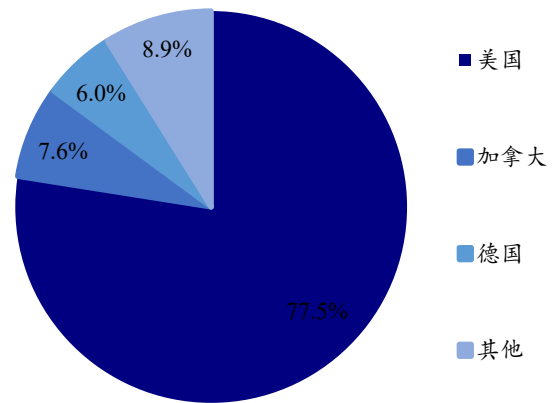
图 9：2022 年墨西哥国内各车型国产和进口占比


资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

墨西哥本土生产车型主要用于出口，地区以北美为主。墨西哥汽车出口总量自2010年之后保持增长，2019年达到峰值约339万辆。2020年之后受全球疫情影响，出口量有所下滑，保持在270万辆的水平。墨西哥汽车工业主要是出口导向型，墨西哥汽车年产量约300万辆，而其中85%的产量主要用于出口，出口地区主要就近辐射美国和加拿大。2022年对美国出口占总量的77.5%，对加拿大出口占比约7.6%，对德国占比约6.0%。

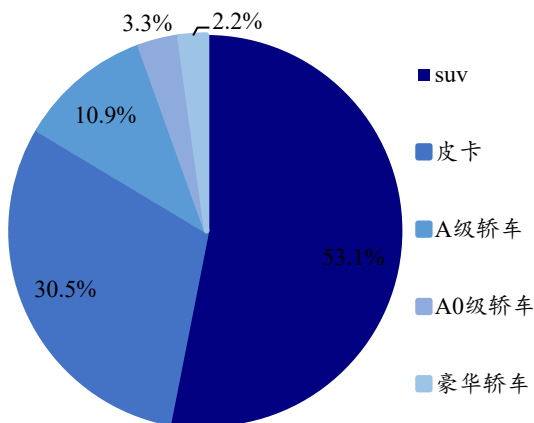
图 10：墨西哥轻型车出口辆（万辆）及占产量比


资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

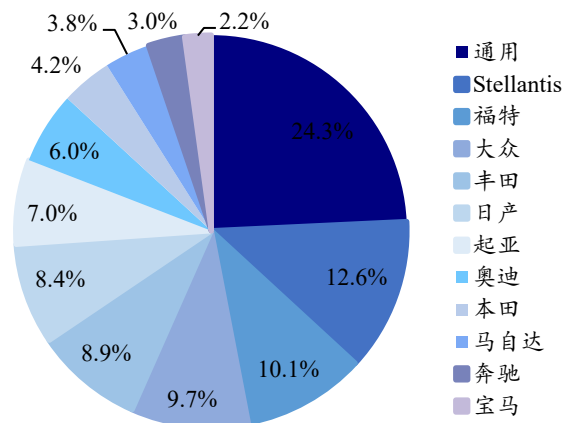
图 11：2022 年墨西哥汽车出口地区占比


资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

出口车型以 SUV、皮卡为主，与墨西哥产能分布匹配。而且出口品牌主要为美系和日系车企，其中通用占比最高。因为墨西哥汽车出口主要以美国为主，所以 SUV 和皮卡车型占比较高，2022 年 SUV 和皮卡在出口中占比约 83.6%。A0 级轿车主要为墨西哥本土消费需求，故占比较低，约 3.3%。

图 12：2022 年墨西哥出口车型占比


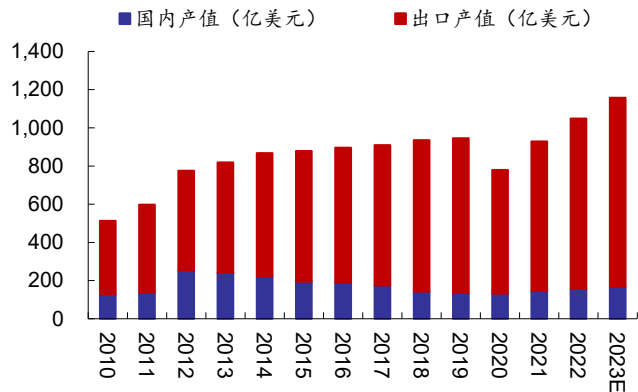
资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

图 13：2022 年墨西哥出口品牌占比


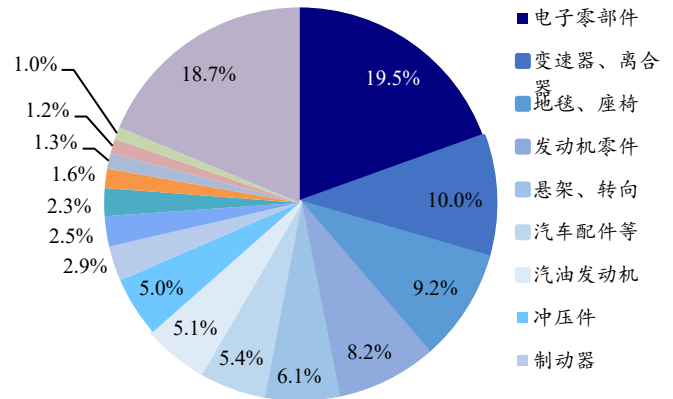
资料来源：墨西哥汽车工业协会，信达证券研发中心

1.3、墨西哥汽车零部件以出口为主，且主要为传统汽车零部件

墨西哥汽车零部件产值逐年增加，其中主要产值以传统汽车零部件为主。墨西哥汽车零部件产业随主机厂和外商投资增长壮大，2010 年产值约 513 亿美元，2022 年增长至 1049 亿美元。其中出口产值占比较高，2022 年出口产值占比约 85%。从零部件分类占比来看，主要以传统汽车零部件如变速器、发动机等零部件为主。

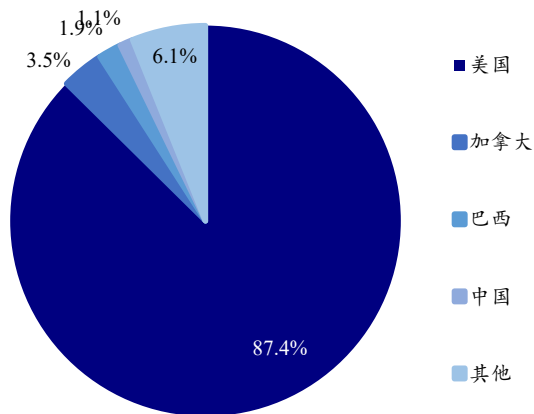
图 14：墨西哥汽车零部件国内和出口产值（亿美元）


资料来源：墨西哥汽车零部件协会、墨西哥统计局、标普全球，信达证券研发中心

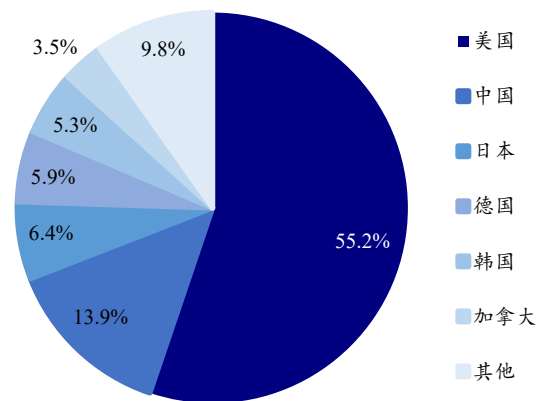
图 15：墨西哥零部件产值占比（2023 年 1-5 月）


资料来源：墨西哥汽车零部件协会、墨西哥统计局，信达证券研发中心

墨西哥零部件产能出口主要供应美国，进口以美国和中国为主。从 2023 年 1-5 月的墨西哥零部件产值来看，其中出口到美国的份额约 87%，还有少部分出口到加拿大、巴西等国家。进口零部件来看，主要以美国和中国为主，其中美国占比约 55%，中国占比约 14%。

图 16：墨西哥零部件出口国家分布（2023 年 1-5 月）


资料来源：墨西哥汽车零部件协会、标普全球，信达证券研发中心

图 17：墨西哥零部件进口国家分布（2023 年 1-5 月）


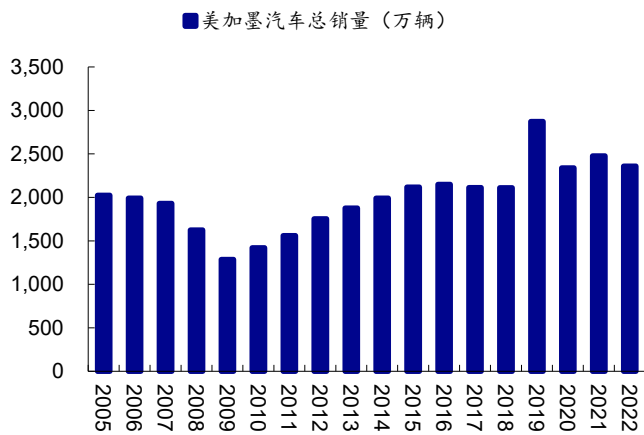
资料来源：墨西哥汽车零部件协会、标普全球，信达证券研发中心

2、墨西哥汽车产业链迎多重利好驱动，成长空间广阔

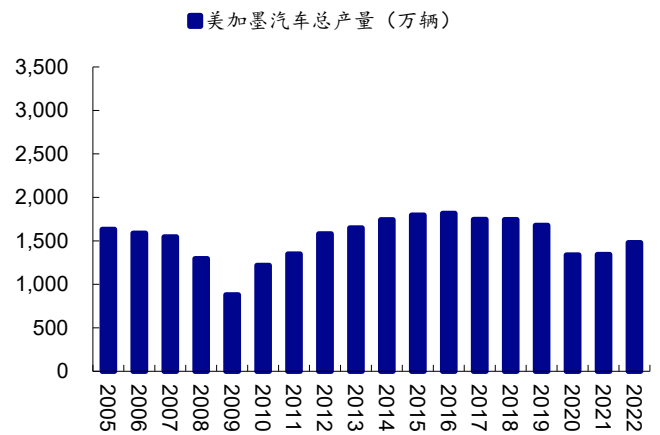
2.1、北美汽车市场稳中有升，墨西哥有望成为重要产能组成部分

北美汽车市场总产销稳中有升，且占全球销量约 1/3 的份额。2020-2022 年，美加墨三国汽车总销量约在 2400 万左右，总产量约在 1400 万辆左右，存在较大的产能缺口。分国家来看，美国平均每年的产能缺口超过千万辆，加拿大基本实现产销平衡，墨西哥国内汽车产业主要承担出口任务。从产量占比来看，墨西哥汽车产量在美加墨三国中的产量占比正逐步提升，已由原来的 10% 逐渐增长至 20%。

图 18：需求端：美墨加汽车总销量（万辆）
图 19：供给端：美墨加汽车总产量（万辆）



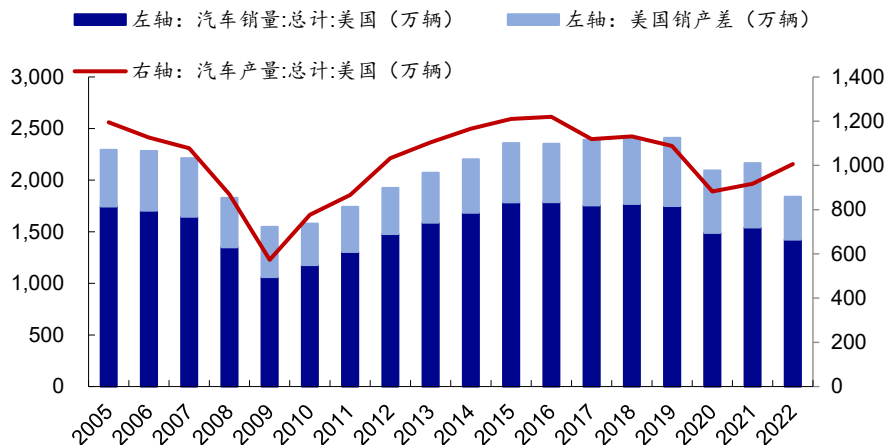
资料来源: iFind, 信达证券研发中心



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

美国汽车销产差距逐渐增大, 整车产能逐渐见顶。2008 年金融危机导致美国汽车市场需求大幅下降, 通用汽车破产重组, 2009 年整体汽车产量同比-34%, 仅有 573 万辆。金融危机之后, 虽然市场需求逐步恢复, 但是受到不断提升的成本压力, 汽车工业产能开始逐步外迁, 进口需求逐步增加, 美国汽车产量与销量的差值不断增长。

图 20: 美国汽车产量、销量以及产能缺口 (万辆)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2.2、多项政策促进, 墨西哥汽车产业地位有望进一步提升

经贸协议众多, 多地区贸易便利。墨西哥是最早与世界上两大贸易集团“北美自由贸易区”(现已成为《美墨加协定》)和“欧盟”签订自由贸易协定的发展中国家, 共与 50 个国家签署了 14 项自由贸易协定。其中,《美墨加协定》包含了劳动力市场监管、通过数字化将中小企业纳入外贸、数字产品贸易、环境保护、反腐败和促进性别平等方面的创新性贸易规则。在投资协定方面, 墨西哥已签署了 18 项带有投资条款的条约, 其中 15 项现行有效, 签署了 36 个双边投资协定。

表 1: 墨西哥签署的经贸协定

协定类型	具体情况
双边投资协定	墨西哥共签署了 36 个双边投资协定, 其中与中国、中国香港、巴西、阿拉伯联合酋长国、土耳其、科威特、巴林、新加坡、白俄罗斯、斯洛伐克、西班牙、英国等国家或地区签署的 31 个双边投资协定已生效。

自由贸易协定	墨西哥—巴拿马(2015年7月1日)、中美洲—墨西哥(2013年7月1日)、墨西哥—秘鲁(2012年2月1日)、墨西哥—日本(2005年4月1日)、墨西哥—乌拉圭(2000年7月15日)、欧洲自由贸易联盟(EFTA)—墨西哥(2001年7月1日)、墨西哥—智利(1999年8月1日)、哥伦比亚—墨西哥—委内瑞拉(1995年1月1日)、美墨加协定(T-MEC/USMCA)(2020年7月1日)、拉丁美洲一体化协会条约(LALA)(1981年3月18日)、全面与进步跨太平洋伙伴关系协定(2018年12月30日)、太平洋联盟附加议定书(2016年5月1日)等。
其他贸易协定	南方共同市场(Mercosur)—墨西哥补充协议(2006年5月1日)、墨西哥—欧盟委员会合作协议(2001年1月3日)、墨西哥—新西兰贸易暨投资架构协定(TIFA)(1996年10月21日)。

资料来源：中国贸促会《企业对外投资国别(地区)营商环境指南-墨西哥2022》，联合国贸发会议投资政策中心，信达证券研发中心

《美墨加协定》生效，机遇与挑战并存。2020年7月1日，《美墨加协定》正式签订，取代了《北美自由贸易协定》，成为美国、墨西哥及加拿大的新的贸易协定。《美墨加协定》对汽车的原产地划分标准更加严格，包括1) 汽车区域价值含量比例不低于75%；2) 核心件、主件、辅件区域价值含量分别不低于75%、70%、65%；3) 扩大了需符合区域价值含量的零部件范围；4) 钢铝产品购买含量不低于70%；5) 原产于北美地区的汽车必须达到40%至45%的劳动价值含量。相比于《北美自由贸易协定》，《美墨加协定》的要求更加严格。

表2：《美墨加协定》与《北美自由贸易协定》规则对比

汽车原产地规则	《美墨加协定》款项	《北美自由贸易协定》款项
汽车区域价值含量比例	不低于75%	不低于62.5%
相关零部件区域价值含量	核心件不低于75%，主件不低于70%，辅件不低于65%	部分汽车零部件的北美地区价值含量不得低于60-62.5%
符合区域价值含量的零部件种类	扩大了需符合区域价值含量的零部件范围，分别对乘用车、轻型卡车的核心件、主件和辅件，重型卡车的主件和辅件，以及其他机车的零部件中需要达到北美地区价值含量的零部件的HS编码进行了逐一列表	列出符合区域价值含量的零部件种类，未被列入该清单的零部件不受区域价值含量要求限制
钢铝产品购买含量	不低于70%，未限定所涉及的钢铝产品的HS编码，成员国可在具体操作中给出钢铝产品的额外描述或修订	无
劳动价值含量	原产于北美地区的汽车必须达到40%至45%的劳动价值含量	劳动价值含量

资料来源：USTR官网，信达证券研发中心

《通胀削减法案》生效，收益与风险并存。2023年1月1日，美国《通胀削减法案》正式生效，对关键原材料和电池组件满足要求的电动汽车提供税收减免。至2024年1月1日，满足1) 电池关键物质价值量40%以上由美国或与美国签订自由贸易协定的国家提取或加工、或在北美回收利用；2) 电池部件由北美制造或组装的价值量达到40%以上。符合总体要求下，满足上述两点要求的电动汽车，给予3750美元税收减免。上述两点要求逐年提高，至2027年，下限为80%。同时，美国民主党提案，对在美国组装和使用美国制造的电池的电动汽车提供额外补贴；2027年起，只有在美国组装、电池容量超过50km/h的新能源汽车才能获得税收减免。提案最终并未通过，但与《美墨加协定》相悖，存在政策风险。

表3：《通胀削减法案》对电动车的补贴

	总体需求	原材料需求	补贴金额
关键原材料	1、车辆价格:仅限于定价不超过8万美元的电动卡车、货车和SUV, 以及价格不超过5.5万美元的轿车 2、购车人收入:联合申报人不超过30万美元, 户主22.5万美元, 个人总收入15万美元	电池关键物质(镍锰钴锂等)一定比例的价值量由美国或与美国签订自由贸易协定的国家提取或加工、或在北美回收利用	\$3,750

电池组件	3、新车在北美最终组装 4、电池组件及关键原材料不由外国关注实体参与	电池部件(正负极、铜箔、电解液、电芯等)由北美制造或组装的价值量达到一定比例以上	\$3,750
------	---------------------------------------	--	---------

资料来源：美国国会官网，信达证券研发中心

表 4：关键原材料及电池组件对北美区域的比例要求

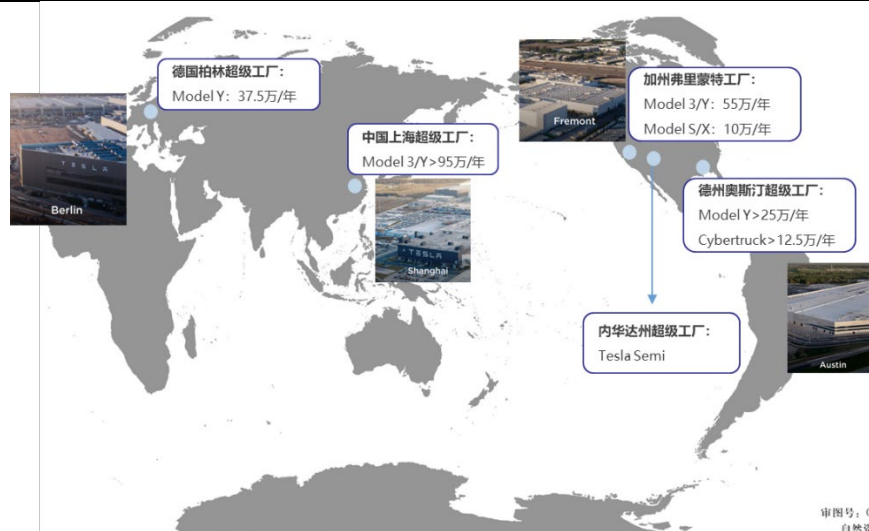
时间节点	关键原材料	电池组件
法案公布至 2024 年 1 月 1 日	40%	50%
2024 年	50%	60%
2025 年	60%	60%
2026 年	70%	70%
2027 年	80%	80%
2028 年		90%
2029 年		100%

资料来源：美国国会官网，信达证券研发中心

2.3、特斯拉墨西哥、北美工厂带动，空间广阔

特斯拉形成全球产能，超级工厂选址因素主要考虑大型国际港口和完善的产业链布局。特斯拉目前全球有 5 座整车制造超级工厂，产能横跨欧洲、亚洲、北美三大洲。截至 2023 年 12 月 31 日，特斯拉全球合计产能超过 235 万辆/年。

图 21：特斯拉汽车全球产能分布



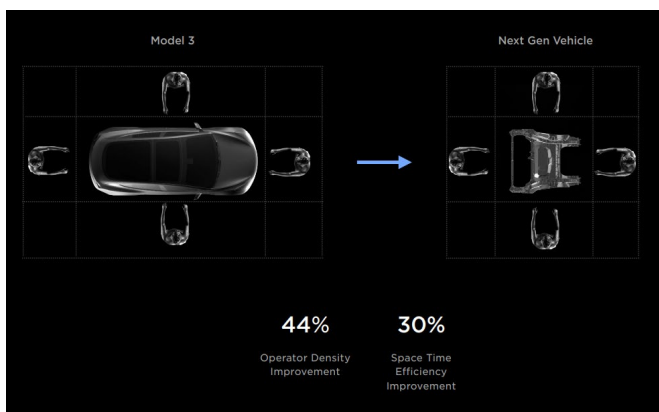
资料来源：自然资源局、特斯拉官网，信达证券研发中心

特斯拉墨西哥工厂年产能有望达到 200 万辆，是目前全球设计产能最大的汽车工厂。墨西哥媒体《改革报》称该工厂投资额达 100 亿美元，计划雇佣约 7000 名工人，占地面积 2.5 万亩。根据晚点 LatePost 报道，特斯拉墨西哥新莱昂州工厂的最新计划建成投产时间为 2025 年一季度。特斯拉墨西哥工厂距美墨边境 200 多公里，距特斯拉得州工厂 600 公里。

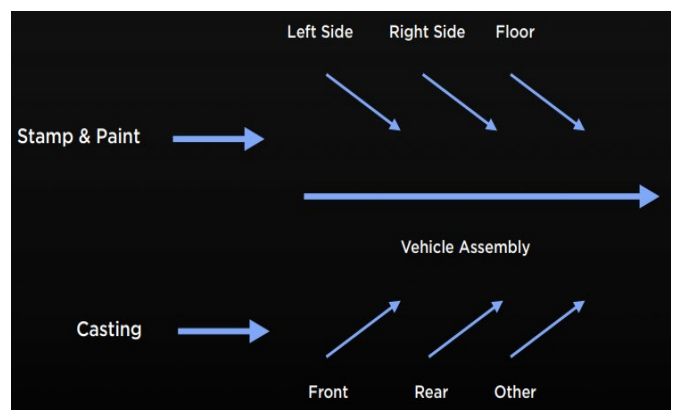
图 22：特斯拉墨西哥工厂


资料来源：特斯拉官网，信达证券研发中心

特斯拉下一代平台使用并行生产拼装的生产模式以提高效率。对于下一代车型平台的生产方式特斯拉采用了全新的模式以提高生产效率。公司表示下一代车型平台产线将提高 44%的操作人员密度和 30%的空间效率，以达到 50%的生产成本缩减；在总装方面，下一代车型平台产线将采用底板一体化压铸和分部冲压喷漆的并行模式，提高制造效率。

图 23：特斯拉下一代车型平台生产方式


资料来源：特斯拉官网，信达证券研发中心

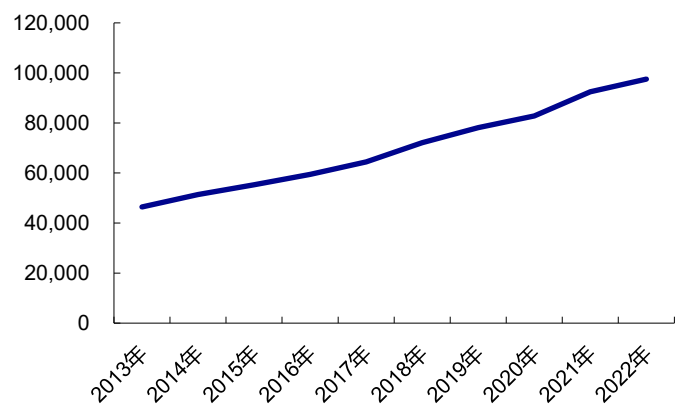
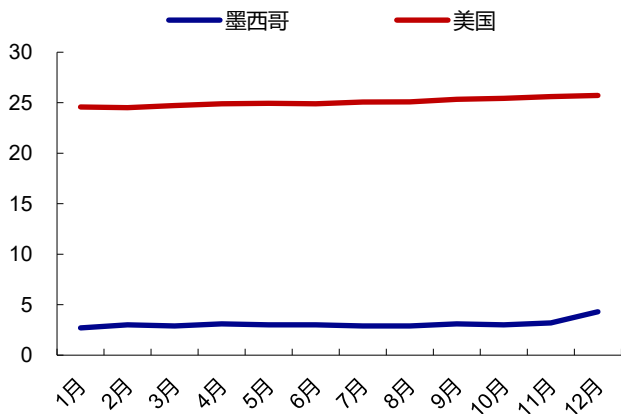
图 24：特斯拉新产线生产方式


资料来源：特斯拉官网，信达证券研发中心

2.4、墨西哥工厂盈利能力测算

人工成本：墨西哥制造业的工资成本低于中国和美国，具有一定的成本优势。2022 年，墨西哥制造业工资平均水平约 3 美元/小时，中国约 6 美元/小时，美国约 25 美元/小时。

图 25：2022 年墨西哥和美国制造业工资水平（美元/小时）
图 26：中国制造业工资水平（元/年）



资料来源: Trading Economics, 信达证券研发中心

资料来源: Trading Economics, 信达证券研发中心

能源成本上, 墨西哥燃料价格稍高于全球平均水平, 高于中国和美国; 商业用电成本在中、美、墨三国中最高; 商业天然气价格与美国相差不大, 但低于全球平均水平。

表 5: 中国、美国、墨西哥三国能源成本对比

	墨西哥	美国	中国	全球平均
燃料价格每公升 (美元)				
汽油价格	1.44	0.99	1.18	1.32
柴油价格	1.43	1.06	1.05	1.27
每千瓦时电价 (美元)				
住户	0.11	0.17	0.08	0.15
商业	0.23	0.15	0.09	0.15
每千瓦时天然气价 (美元)				
住户	0.07	0.04	/	0.09
商业	0.03	0.04	/	0.07

资料来源: GlobalPetrolPrices (油价为 2024 年 3 月 18 日价格, 其他能源价格为 2023 年 1 月 6 日), 信达证券研发中心

税收方面, 墨西哥税率水平相比国内较高, 但有税收优惠政策。墨西哥企业所得税率为 30%, 较国内 25% 高 5 个点, 增值税率为 16%, 较国内 13% 高 3 个点, 但对一些商品和服务免征增值税。

表 6: 墨西哥税收情况

	税种	税率	说明
1	企业所得税	30%	适用于墨西哥居民纳税人的全球收入、非居民企业来自墨西哥境内收入及其位于墨西哥常设机构全球收入。专门从事农业、畜牧业、渔业和林业活动的企业纳税人可免除纳税义务。
2	个人所得税	为累进制税率, 居民个人税率为 1.92%~35%; 非居民个人税率为 10%~30%。	墨西哥居民个人就全球收入缴税, 非居民个人就其在墨西哥境内的所得纳税。在应税所得中, 允许扣除慈善捐款、医疗费用、房屋抵押贷款利息、教育支出等。

3	增值税	16%。农产品、基本的食品、药品、书籍、报刊及部分服务出口等适用零税率。	对销售货物、提供劳务以及进口货物与劳务课税。免缴增值税交易包括出售土地、出售信用凭证（包括股权）、住宅建设、银行利息支付（信用卡账户支付的利息除外）、提供医疗和教育服务、出租住宅
4	不动产税和不动产交易税	税率由州政府制定，不同州税率各不相同。	不动产的评估价值为不动产税的税基，国家土地注册委员会和地方财政部门共同负责财产价值的评估，适用交易包括遗产捐赠、向非营利组织捐赠、各种不动产转让等
5	关税	0、5%、10%、15%、20%、35%、45%共7档税率。	进口关税可分为最惠国税率和优惠税率两种，优惠税率清单变化刊登在《联邦公报》上。从拉美一体化协会（ALADI）成员国进口墨西哥不生产的商品免税。

资料来源：中国贸促会《企业对外投资国别（地区）营商环境指南-墨西哥2022》，信达证券研发中心

3、中国多家零部件企业开启墨西哥出海征程

3.1、不同机遇下的出海零部件公司——“以福耀、嵘泰为例”

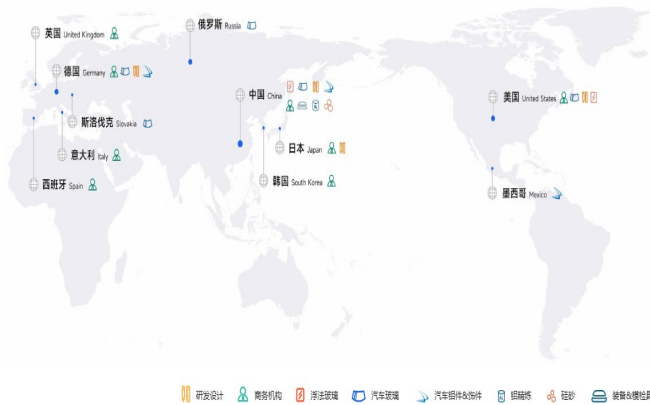
福耀玻璃：国内市占率遇瓶颈，寻求海外市场扩张。公司早在1994年开始布局美国销售公司，并于2011年之后陆续在俄罗斯、美国布局汽车玻璃产能，开始全球化的生产布局。公司在2013年建成俄罗斯一期产能，2014年收购PPG在美国伊利诺伊州的浮法玻璃生产基地，2015年在美国代顿工厂产出第一片汽车玻璃，2016年在美国代顿工厂竣工投产，2018年在美国代顿工厂投产，2019年1月获批收购德国SAM资产，提升汽车玻璃集成能力。

图 27：福耀玻璃出海历程

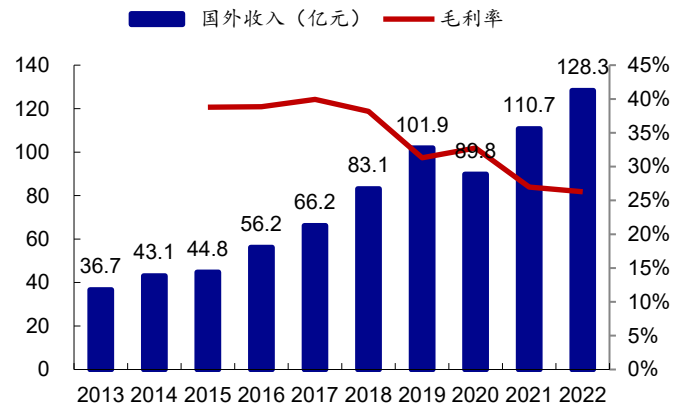


资料来源：福耀玻璃官网，信达证券研发中心

福耀玻璃海外营收自2013年后稳步增长，目前已经形成全球化布局。福耀玻璃已经形成全产业链协同发展，覆盖了全球多家车企。同时公司在海外业务的布局为公司开辟了新成长曲线，带动营收增长。截至2023年底，公司全球市占率超过30%，在中国市场的市占率超过65%。

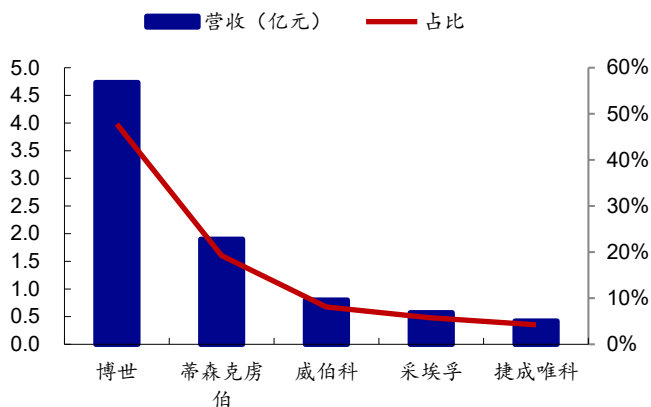
图 28：福耀玻璃全球布局


资料来源：福耀玻璃官网，信达证券研发中心

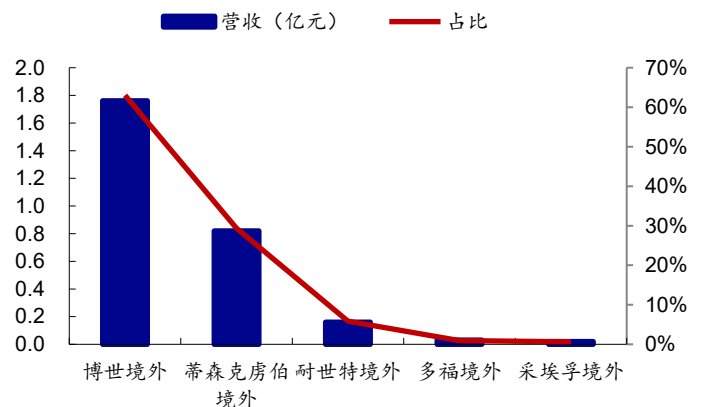
图 29：福耀玻璃海外收入（亿元）及毛利率


资料来源：iFind，信达证券研发中心

嵘泰股份：跟随 Tier1 出海，于 2016 年成立墨西哥莱昂子公司。公司前五大客户营收主要以博世等 Tier1 零部件公司为主，2019 年博世销售额占公司营收的 48%，占公司境外收入的 63%。莱昂嵘泰具有就近配套的区位优势，以及美墨之间不存在贸易摩擦的优势，公司于 2016 年在墨西哥莱昂设立子公司。

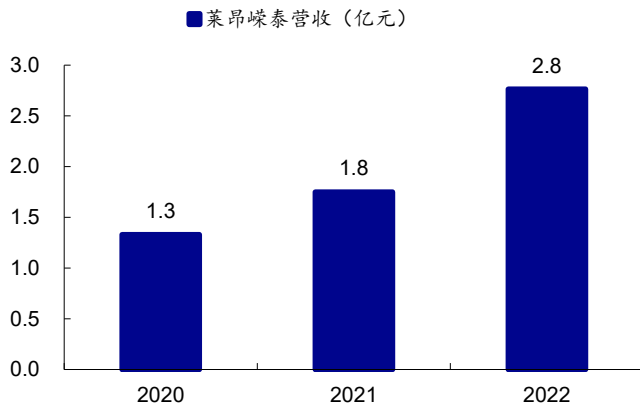
图 30：嵘泰股份 2019 年前五大客户营收（亿元）及占比


资料来源：嵘泰股份招股书，信达证券研发中心

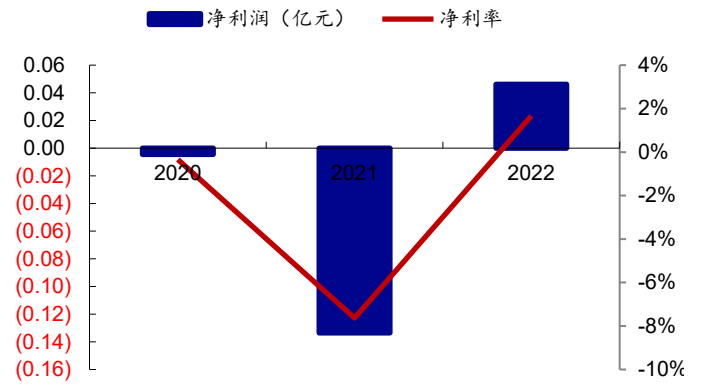
图 31：嵘泰股份 2019 年境外销售前五大客户营收（亿元）及在境外销售收入占比


资料来源：嵘泰股份招股书，信达证券研发中心

随着海外工厂产能爬坡，莱昂嵘泰于 2022 年扭亏为盈。随着北美 Tier1 客户订单放量增长，公司于莱昂的工厂产能逐步爬坡，已经于 2022 年盈利。莱昂嵘泰 2022 年实现营收 2.8 亿元，净利润 0.05 亿元。

图 32：莱昂嵘泰 2020-2022 年营收（亿元）


资料来源：嵘泰股份年报，信达证券研发中心

图 33：莱昂嵘泰 2020-2022 年净利润（亿元）及净利率


资料来源：嵘泰股份年报，信达证券研发中心

3.2、多家国内零部件企业已前瞻布局墨西哥产能

部分国内零部件企业通过收购公司或者募投扩产，已具备墨西哥的产能布局。以继峰股份、均胜电子为代表的国内零部件企业，主要通过收购外资公司的方式布局墨西哥产能，其他零部件企业通过募投扩产布局墨西哥产能。

表 7：国内零部件在墨西哥已有产能情况梳理

公司名称	投资	产品品类	对应营收	利润率	投产时间	地址
岱美股份	2 亿元	遮阳板/顶棚	2022 年 30 亿元	2022 年 0.10%	2018 年收购	科阿韦拉州
嵘泰股份	2.2 亿元	铝合金压铸	一期：2022 年收入 2.8 亿元	2022 年 1.67%	2017 年	新莱昂州
爱柯迪	2000 万美元	铝合金压铸	2021 年：5700 万元	2021 年：-26.6%	2016 年	瓜纳华托州
上声电子	/	车载扬声器	2022 年：4563 万元	2022 年 1.11%	2017 年	特拉斯卡拉州
继峰股份	收购格拉默	座椅、头枕	2022 年：16.7 亿元	2022 年：-1.25%	/	普埃布拉州
均胜电子	收购普瑞	内饰+安全件	/	/	早于 2015 年	新莱昂州科、阿韦拉州、塔毛利帕斯州
宁波华翔	/	内饰件	/	暂时亏损	2022 年	阿瓜斯卡连特斯州
模塑科技	3.35 亿美元	塑化汽车外饰件	2022 年：14.03 亿元	2022 年：5.68%	2018 年	圣路易斯波托西州
新泉股份	1.24 亿美元	门板/座椅背板/仪表板	2022 年：3347 万元	2023H1:略亏	2022 年	阿瓜斯卡连特斯州
奥特佳	对空调国际增资 2.95 亿美元	热管理空调系统	/	/	/	普埃布拉州
中鼎股份	收购特斯顿	新能源管路等	/	/	/	奇瓦瓦州

三花智控	约2.3亿人民币	热管理系统	2020年: 2亿元	/	/	科阿韦拉州
香山股份	收购群英	内饰件	2023年提升至10亿元	/	/	圣路易斯波托西州
瑞玛精密	1000万美元	金属冲压件	2022年: 0.66亿元	2022年略亏	2016年	克雷塔罗州
新坐标	900万美元	液压挺柱等	2022年: 0.18亿元	/	2021Q4	新莱昂州
岱美股份	2亿元	遮阳板/顶棚	30亿元	0.10%	2018年收购	科阿韦拉州

资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

墨西哥因油车产业链较为成熟, 在汽车电动智能化变革下, 对轻量化、热管理等零部件需求较大, 所以相应的零部件公司陆续计划新增墨西哥产能。嵘泰股份、爱柯迪专注于轻量化结构件、壳体等, 三花智控、银轮股份等专注于新能源热管理模块产品, 国内零部件在墨西哥新增产能有望在 2024-2025 年集中投放。

表 8: 国内零部件在墨西哥新增产能梳理

公司名称	投资	产品品类	产能	投产时间	地址
岱美股份	8.2 亿元	遮阳板/顶棚	30 万套顶棚系统集成、60 万套顶棚产品	2025 年	科阿韦拉州
嵘泰股份	2.7 亿元	铝合金压铸	86 万件铝合金壳体	2024 年	新莱昂州
爱柯迪	/	铝合金压铸	/	2023Q2	瓜纳华托州
	12.3 亿元	车载扬声器	新能源汽车结构件 175 万件、三电系统 75 万件	2025 年	2017 年
银轮股份	5.95 亿元	新能源热管理模块	生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品。	2023Q2	新莱昂州
三花智控	10.5 亿元	新能源热管理模块	30 万套水泵、420 万套油泵、50 万套水冷板、180 万套板式换热器、120 万套集成组件	2026Q3	科阿韦拉州
香山股份	7380 万元	新能源车智能座舱部件	/		圣路易斯波托西州
伯特利	3.5 亿元	铸铝转向节	400 万件铸铝转向节	2021 年 8 月	科阿韦拉州
	1.65 亿美元	铸铝转向节/控制臂等	550 万件铸铝转向节、170 万件控制臂/副车架、100 万件电子驻车制动钳 (EPB)、100 万件前制动钳	/	2022 年
拓普集团	2 亿美元	轻量化底盘、内饰系统、热管理系统、及机器人执行器	/	/	新莱昂州
旭升集团	不超过 2.76 亿美元	精密铸铝等产品	/	/	科阿韦拉州

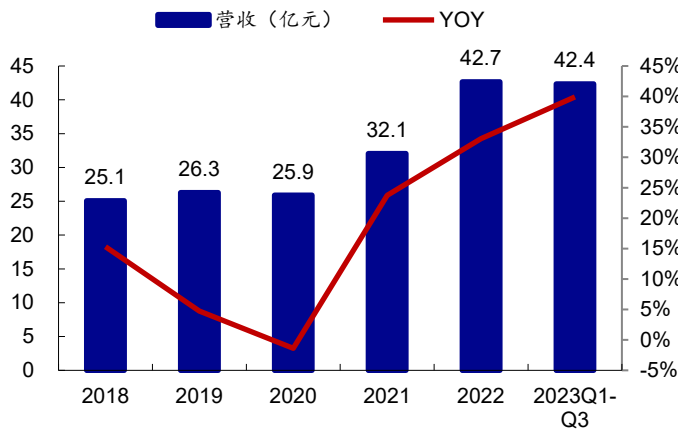
资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

4、墨西哥产业链标的

4.1、爱柯迪

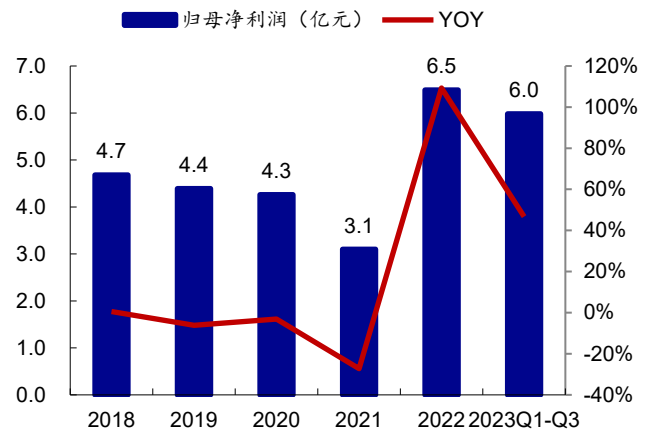
爱柯迪为国内中小铝压铸件龙头，产品结构向新能源转型。2022年，公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目寿命期内预计新增销售收入占比约为70%；其中新能源车身结构件占比约5%，新能源三电系统占比约40%，智能驾驶系统项目占比约为12%；热管理系统项目占比约10%。

图 34：爱柯迪 2018 年-2023Q1-Q3 营收（亿元）及增速



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

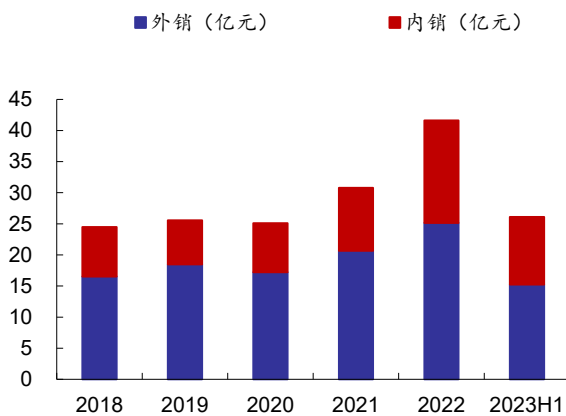
图 35：爱柯迪 2018 年-2023 Q1-Q3 归母净利润（亿元）及增速



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

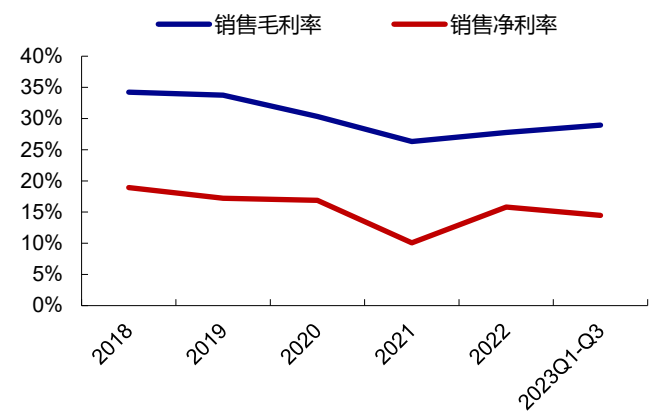
爱柯迪客户为全球汽车产业链的一级供应商，海外营收占比较高。爱柯迪业务均衡覆盖美洲、欧洲以及亚洲的汽车工业发达地区，主要客户为国际 Tier1 零部件供应商法雷奥、博世、麦格纳等。爱柯迪海外营收占比较高，2023 年上半年公司海外营收 15.2 亿元，占比为 58.4%。

图 36：爱柯迪 2018 年-2023H1 国内外营收（亿元）



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 37：爱柯迪 2018 年-2023Q1-Q3 销售毛利率和净利率



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

募投扩产墨西哥产值，主要产品为新能源汽车结构件和三电系统产品。发行可转债，扩产公司在墨西哥瓜纳华托州投资新建新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地，项目达产后将新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新增新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年。

表 9：爱柯迪募投扩产墨西哥项目

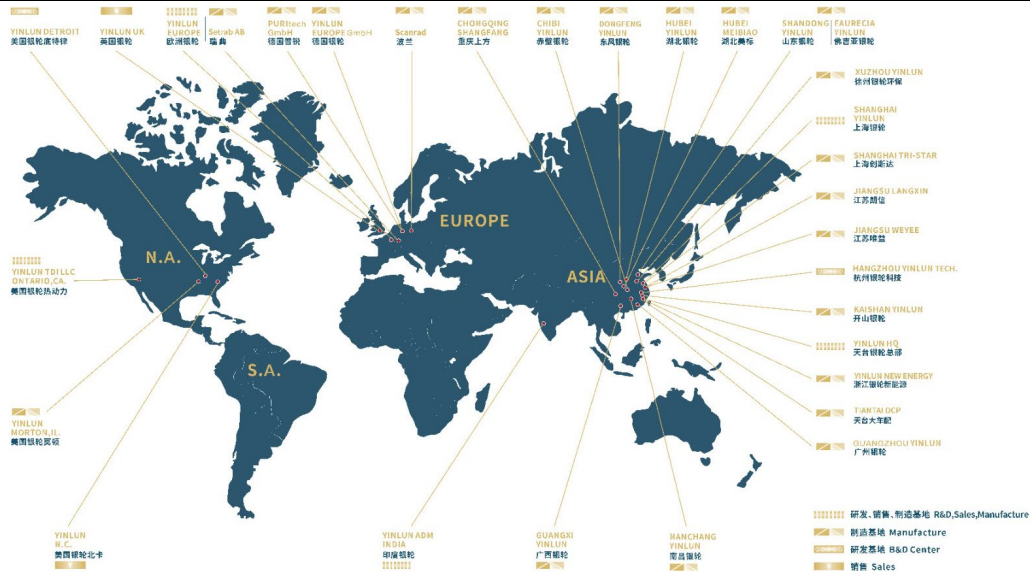
产品	销售单价 (元/件)	销量 (万件)	销售收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率
新能源汽车结构件	685	175	11.99		
三电系统零部件	319.67	75	2.40		

资料来源：爱柯迪公司公告，信达证券研发中心

4.2、银轮股份

银轮股份专注于汽车热管理领域，全球布局逐步完善。公司于2021年10月发布公告，向墨西哥生产基地投资2.7亿元，主要生产供北美战略客户的电动车热管理模块和油冷器产品，计划2025年达产，达产后年销售额约4.22亿元。公司后于2023年7月发布公告，对墨西哥生产基地新增投资3.25亿元，主要生产供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等产品，公司预计增资后银轮蒙特雷2025年销售收入16.75亿元。

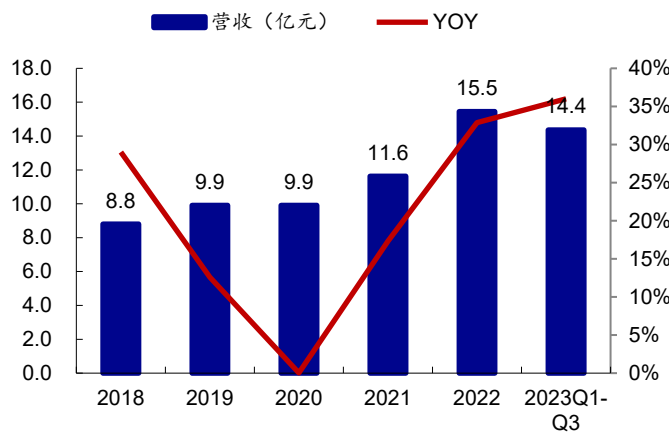
图 38：银轮股份全球布局



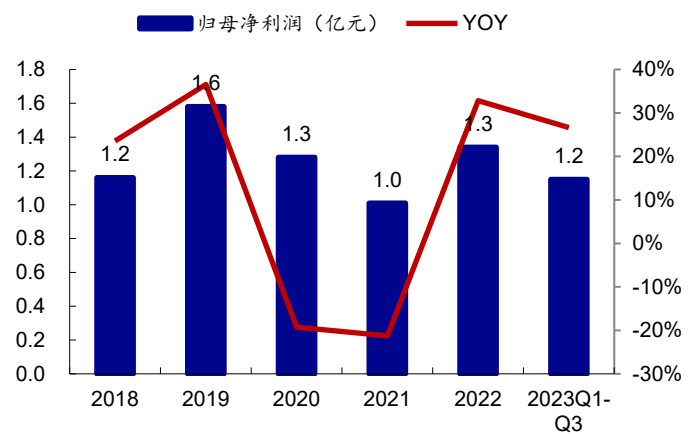
资料来源：银轮股份官网，信达证券研发中心

4.3、嵘泰股份

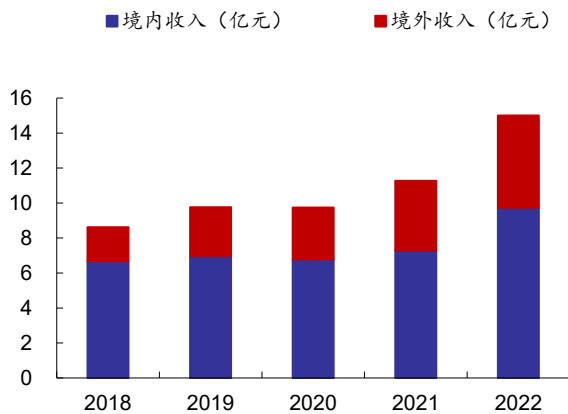
深耕铝压铸行业，产品以转向系统壳体为主，绑定全球龙头 Tier1。嵘泰股份成立于2000年，总部位于江苏扬州。产品以转向系统为主，目前已购入9000T压铸布局一体压铸业务。客户结构覆盖全球知名的汽车零部件龙头企业如博世、博格华纳、耐世特以及其他新能源车企如比亚迪、小鹏等。

图 39：嵘泰股份 2018 年-2023Q1-Q3 营收（亿元）及增速


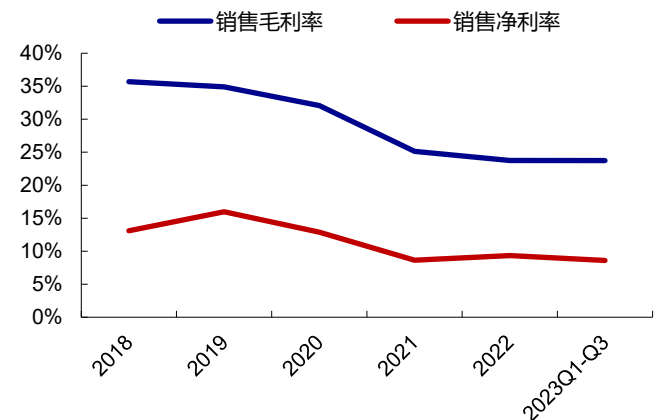
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 40：嵘泰股份 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润（亿元）及增速


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41：嵘泰股份 2018 年-2022 年国内外营收（亿元）


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 42：嵘泰股份 2018 年-2023Q1-Q3 销售毛利率和净利率


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

嵘泰压铸二厂、珠海嵘泰二厂、墨西哥莱昂嵘泰二期已完成厂房建设。嵘泰压铸二厂新增的 3000T~3500T 压铸机已投产，第一台力劲 9000T 压铸单元如期安装，预计 2023 年下半年开始零件试制。墨西哥二期新增 14 台 800T~4500T 压铸机已和供应商签订合同，陆续开始安装。墨西哥工厂交付量持续上涨，成为公司业务增长的桥头堡。

表 10：嵘泰股份墨西哥工厂扩产情况梳理

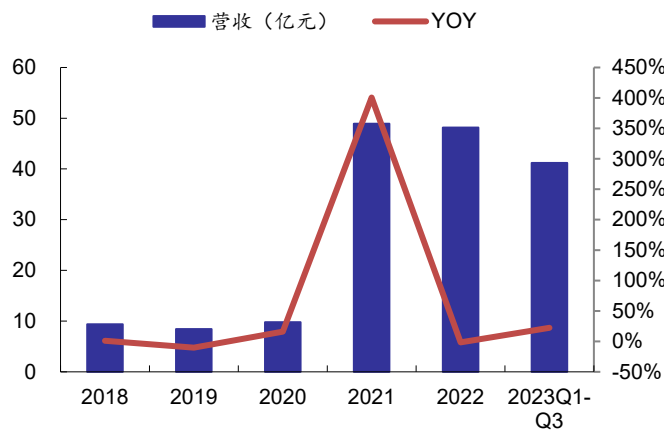
募资	项目名称	客户	产能	预期年收入	预期年利润
IPO	墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目	直接客户：美国博世、蒂森克虏伯等 终端客户：北美大众、丰田、通用等	181 万件铝合金壳体	2.3 亿元	6051 万元
可转债	墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目	直接客户：博世、采埃孚、耐世特等 产品：EL58 变速箱壳体、BT1XX 转向系统等	86 万件铝合金壳体	2.9 亿元	4946 万元

资料来源: 嵘泰股份公司公告, 信达证券研发中心

4.4、香山股份

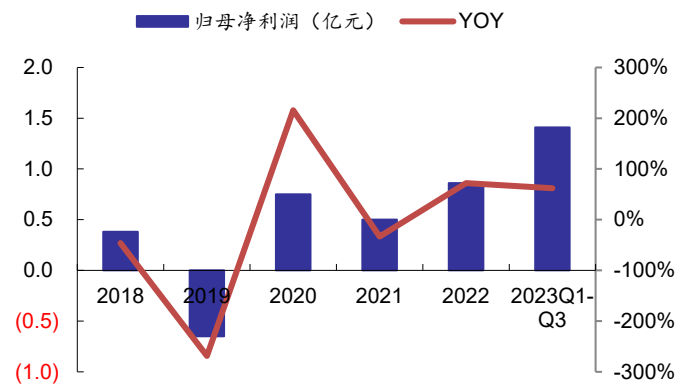
收购均胜群英进入汽车行业，下游客户优质。香山股份成立于1975年，2017年5月在深交所上市。2020年香山集团收购控股均胜群英，进入汽车行业。汽车业务下游客户优质，覆盖梅赛德斯奔驰、宝马、奥迪、保时捷等豪华品牌，并持续拓展新势力和自主品牌。

图 43：香山股份 2018 年-2023Q1-Q3 营收（亿元）及增速



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

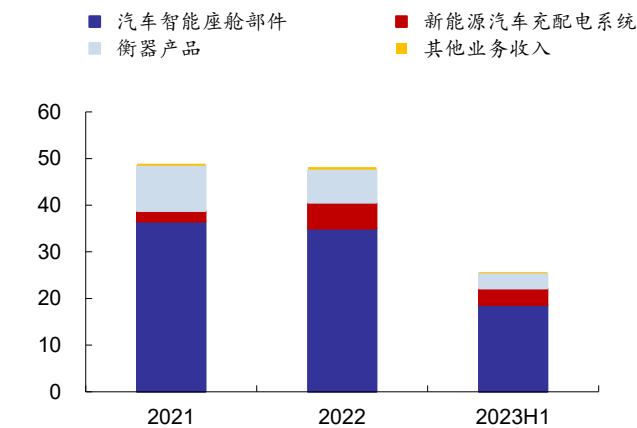
图 44：香山股份 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润（亿元）及增速



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

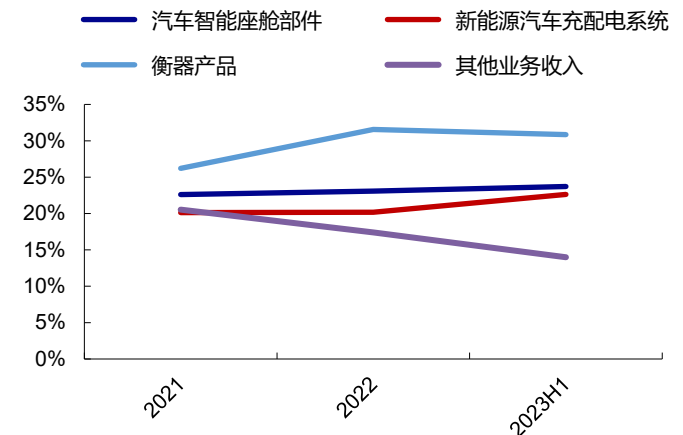
香山股份新能源业务于 2022 年开始放量。香山股份并表均胜群英，均胜群英业务以汽车座舱部件和新能源车充电系统为主，其中新能源车充电系统于 2022 年开始放量，实现营收 5.56 亿元，同比+142.53%。毛利率随规模效应释放，相比 2021 年有所提升。

图 45：香山股份 2021 年-2023H1 分业务营收（亿元）



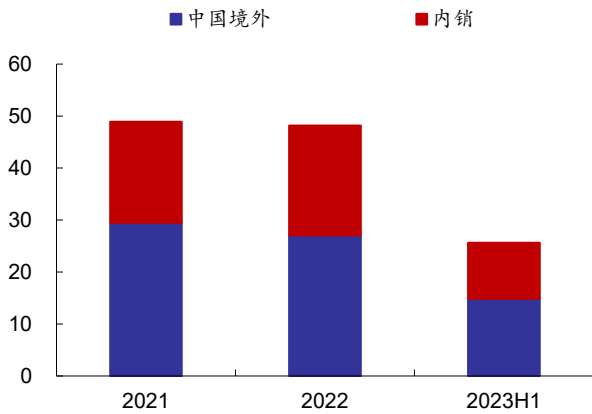
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 46：香山股份 2021 年-2023H1 分业务毛利率

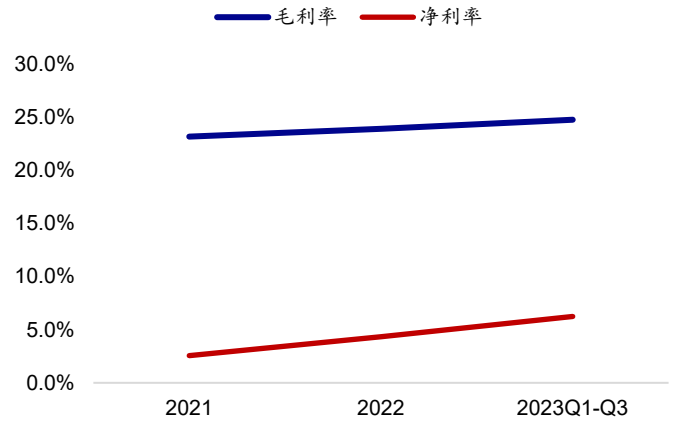


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

全球化布局稳步推进，海外产能持续扩张。香山股份借助全球化优势，海外生产基地产能陆续扩建。公司计划扩建墨西哥产线，将原有产能提升至 10 亿元，海外整体产能提升至 35 亿元。产能扩建主要是为了匹配全球新能源汽车企产能扩张计划。

图 47：香山股份 2021 年-2023H1 国内外营收（亿元）


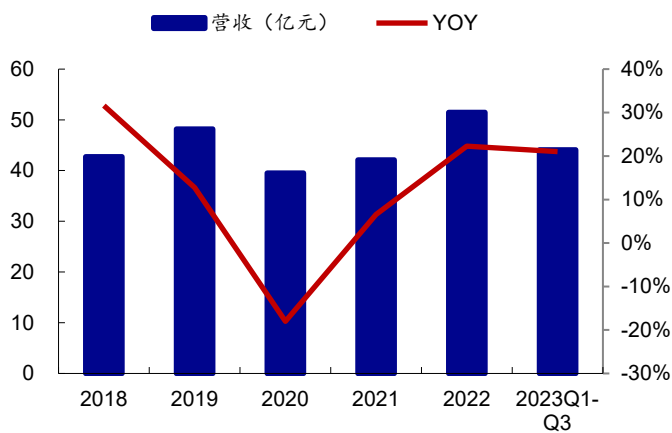
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 48：香山股份 2021 年-2023Q1-Q3 毛利率和净利率


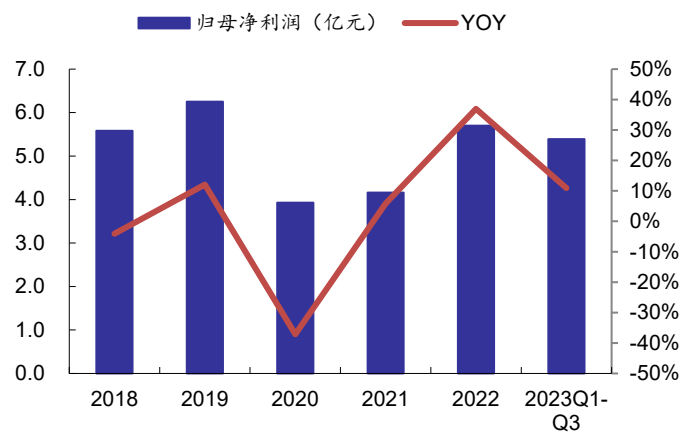
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4.5、岱美股份

岱美股份专注汽车内饰件，客户资源优质。岱美股份深耕汽车内饰行业，主要产品为遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器等。公司客户资源优质，覆盖国外主机厂如奔驰、宝马、奥迪等车企，国内主机厂覆盖上汽、长城、一汽等自主品牌。

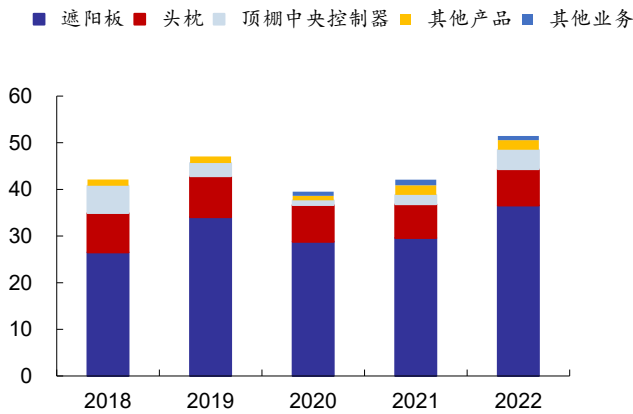
图 49：岱美股份 2018 年-2023Q1-Q3 营收（亿元）及增速


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

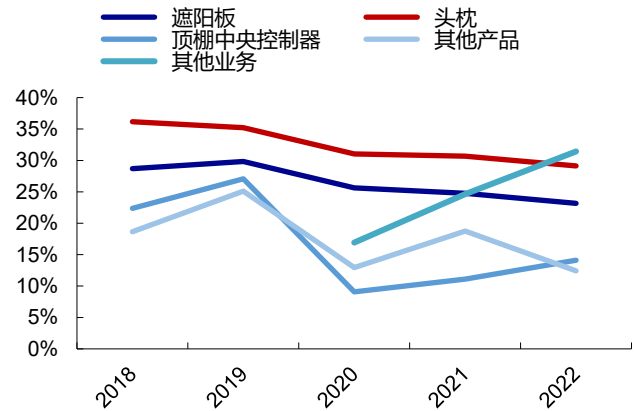
图 50：岱美股份 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润（亿元）及增速


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

岱美股份为全球遮阳板细分领域龙头企业。公司遮阳板业务 2022 年实现营收 36.56 亿元，占全球乘用车遮阳板市场约 1/3 份额。同时公司凭借客户资源优势以及多年的配套服务经验，将产品由遮阳板拓展至头枕、顶棚中央控制器等业务。

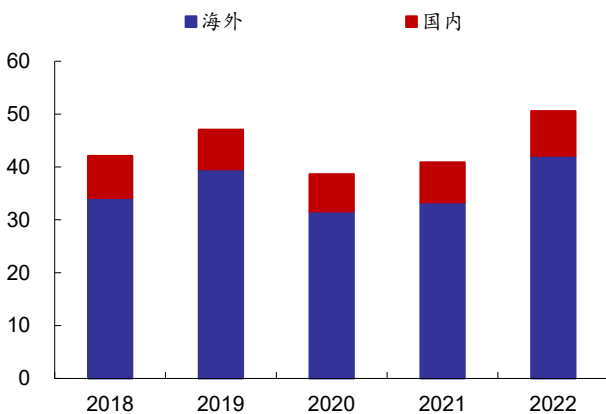
图 51：岱美股份 2018 年-2022 年分业务营收（亿元）


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

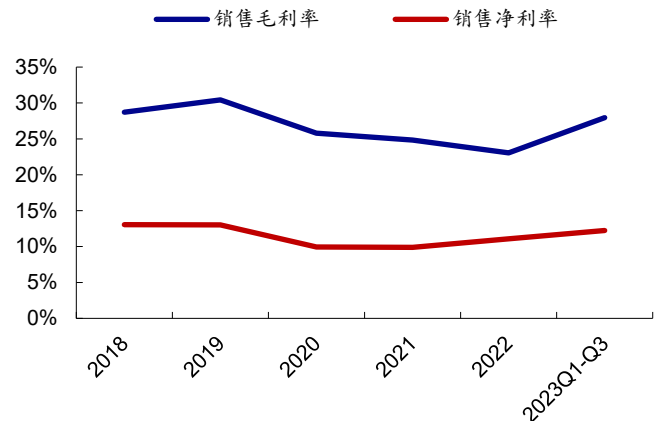
图 52：岱美股份 2018 年-2022 年分业务毛利率


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

岱美股份海外收入占比较高。岱美股份 2022 年海外业务实现营收 42.12 亿元，同比+26.4%，海外业务占公司收入体量的 83.3%。公司通过可转债募投扩产墨西哥产能，投资 8.2 亿元，项目达产后新增汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套产能。

图 53：岱美股份 2018 年-2022 年国内外营收（亿元）


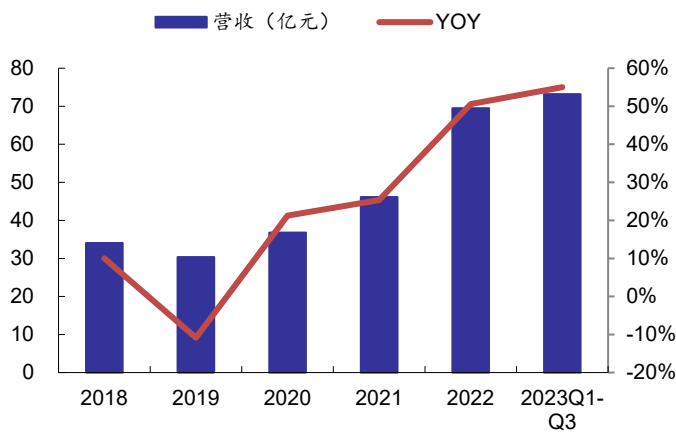
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 54：岱美股份 2018 年-2023Q1-Q3 销售毛利率和净利率


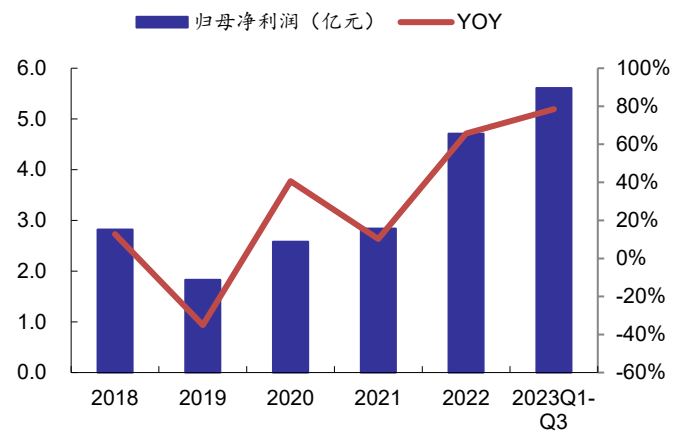
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4.6、新泉股份

深耕汽车饰件领域，多地设立分子公司。新泉股份成立于 2001 年，专业从事汽车内外饰件零部件和模具的设计、制造及销售等业务。公司目前国内拥有 25 家分子公司，海外 3 家分子公司，多地设立分子公司巩固就近配套优势。

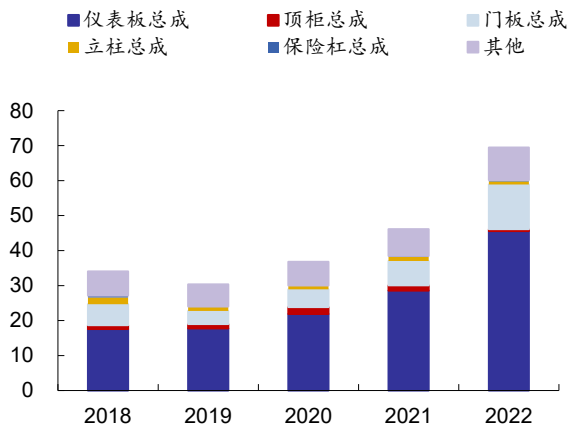
图 55：新泉股份 2018 年-2023Q1-Q3 营收（亿元）及增速


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

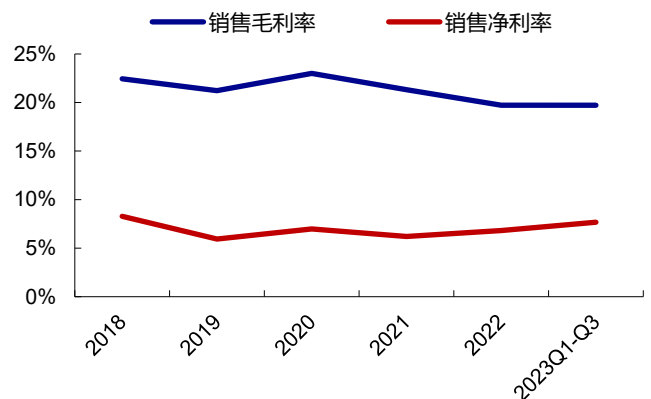
图 56：新泉股份 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润（亿元）及增速


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

仪表板为核心产品，持续品类扩张。公司以仪表板产品起家，为公司拳头产品，随公司技术和客户的积累，持续扩张产品品类。目前公司已经具备汽车内外饰系统的配套能力，从仪表板拓展至顶柜总成、门板总成、立柱总成、保险杠总成产品，单车价值量持续提升。

图 57：新泉股份 2018 年-2022 年分业务营收（亿元）


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 58：新泉股份 2018 年-2023Q1-Q3 毛利率和净利率


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

持续增资扩建墨西哥产能。公司于 2020 年 8 月投资 600 万美元设立墨西哥子公司，后于 2021 年 5 月和 2023 年 9 月分别增加投资 3000 万美元和 9500 万美元。公司墨西哥子公司已经初步具备 25 万套仪表板总成和 170 万只座椅背板产能，有望为公司贡献业绩。

表 11：新泉股份主要在建产能梳理（截至 2022 年年底）

工厂名称	计划投资金额 (万元)	累计投资金额 (万元)	预计投产日期	预计产能
上海智能制造基地建设项目	45,206.09	45,819.78	2022 年 6 月	50 万套仪表板总成、15 万套门内护板总成
西安生产基地建设项目	37,272.82	34,289.70	2022 年 6 月	28 万套仪表板总成、15 万套门内护板总成、15 万套立柱护板总成、2 万套顶置文件柜总成
墨西哥生产基地建设项目	3600 万美元	3600 万美元	2022 年 12 月	25 万套仪表板总成、170 万只座椅背板
芜湖外饰生产基地项目	50,000.00	22,870.88	2023 年 3 月	40 万套汽车保险杠总成

汽车饰件智能制造合肥基地建设项目

36,162.72

8,550.00

2024年2月

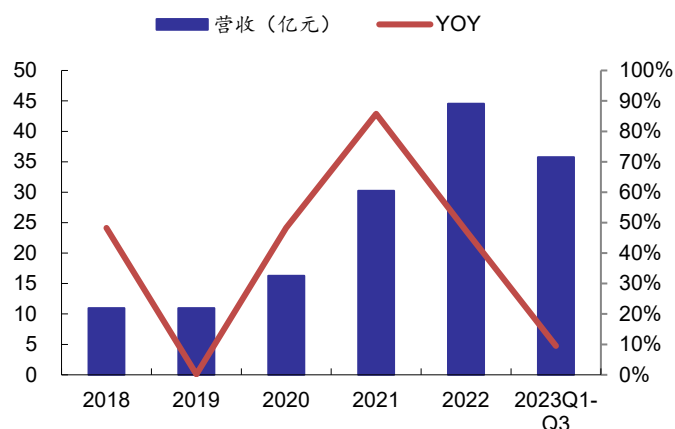
30万套仪表板总成、20万套门内护板总成

资料来源：新泉股份公司公告，信达证券研发中心

4.7、旭升集团

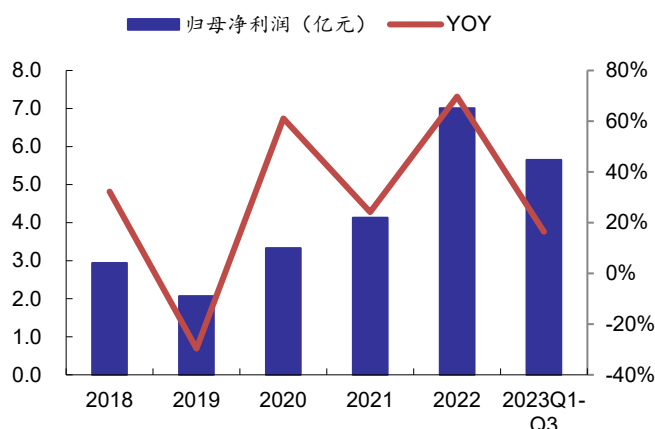
平台型轻量化企业，压铸、锻造、挤压三大工艺全覆盖。公司成立于2003年，2017年于上交所上市并成立锻造事业部，2019年成立挤压事业部，形成平台型轻量化零部件企业。公司2022年实现营收44.54亿元，同比+47.3%。

图 59：旭升集团 2018 年-2023 前三季度营收（亿元）及增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心

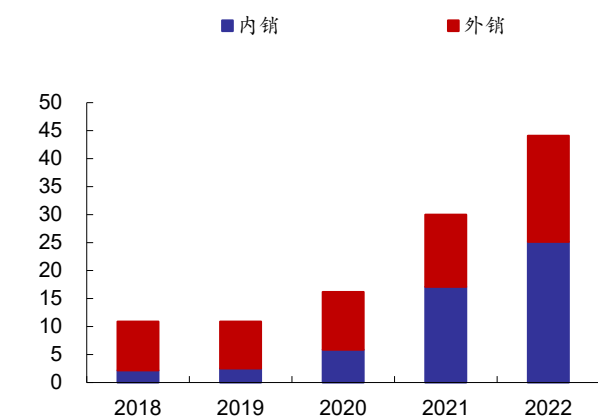
图 60：旭升集团 2018 年-2023 前三季度归母净利润（亿元）及增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心

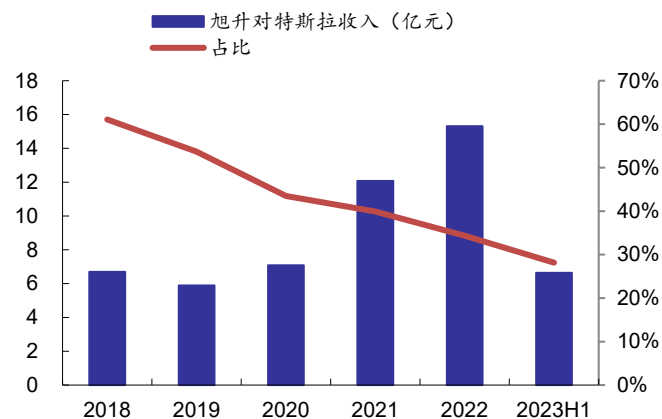
公司为特斯拉核心供应商，2023年布局墨西哥市场。公司2020年-2022年业绩主要由特斯拉贡献，2022年特斯拉对公司贡献收入为15.31亿元，在公司营收占比34.37%。公司于2023年3月发布公告，为满足公司海外业务发展需求，进一步拓展北美市场，公司拟通过设立子公司、孙公司投资建设墨西哥生产基地，累计总投资额不超过2.76亿美元。

图 61：旭升集团 2018-2022 年内销、外销收入（亿元）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 62：特斯拉 2018 年-2023H1 对旭升集团贡献收入（亿元）及占比

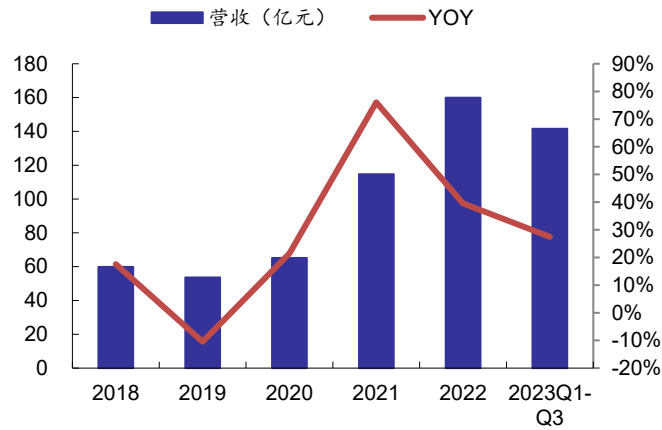


资料来源：旭升集团公司公告，信达证券研发中心

4.8、拓普集团

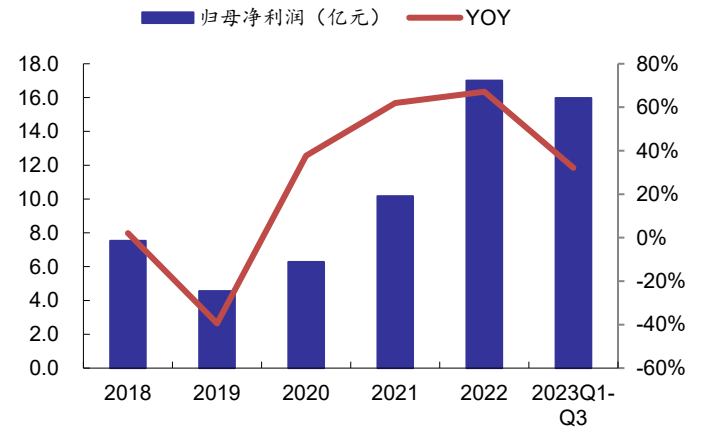
NVH 龙头逐步转型为平台型供应商。公司成立于 1983 年，总部位于中国宁波，以汽车减震业务起家。公司成立 40 多年时间里，逐步扩大产品线，目前已经拥有八大产品系列，转型为汽车零部件平台型供应商。公司业绩随产品品类扩张共振，拓普集团 2022 年实现营收 159.93 亿元，同比+39.5%；实现归母净利润 17.0 亿元，同比+67.1%。

图 63：拓普集团 2018 年-2023Q1-Q3 营收（亿元）及增速



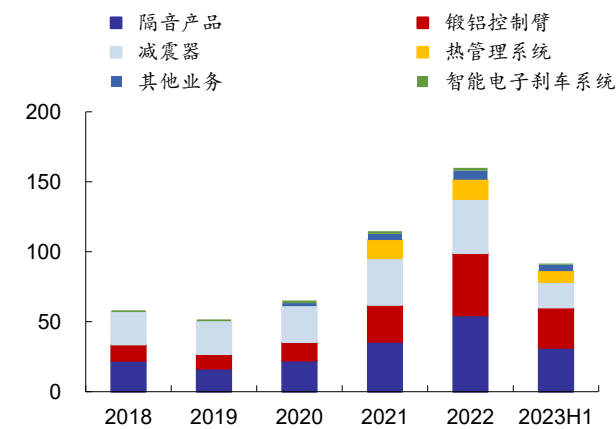
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 64：拓普集团 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润（亿元）及增速



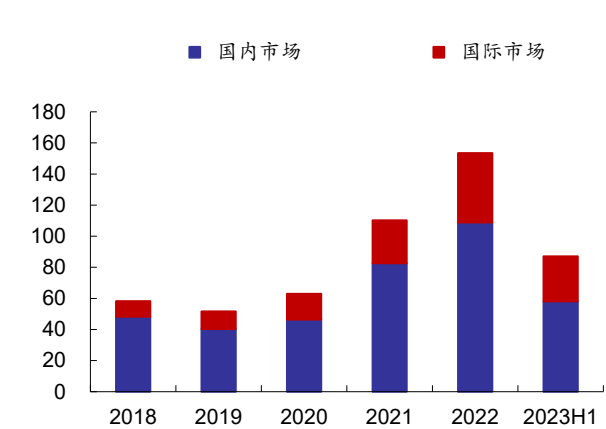
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 65：拓普集团 2018 年-2023H1 分业务营收（亿元）



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 66：拓普集团 2018 年-2023H1 国内和国际市场收入（亿元）



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

持续推进海外战略，开拓墨西哥和美国生产基地。公司于 2022 年 9 月发布公告，拟通过自有资金或者自筹资金在墨西哥设立全资子公司，总投资额不超过 2 亿美元。持续推进海外战略，公司在美国、加拿大、巴西、马来西亚等国家分别设立制造工厂或仓储中心，波兰工厂已经开始量产，墨西哥和美国工厂有序推进。

图 67：拓普集团全球布局

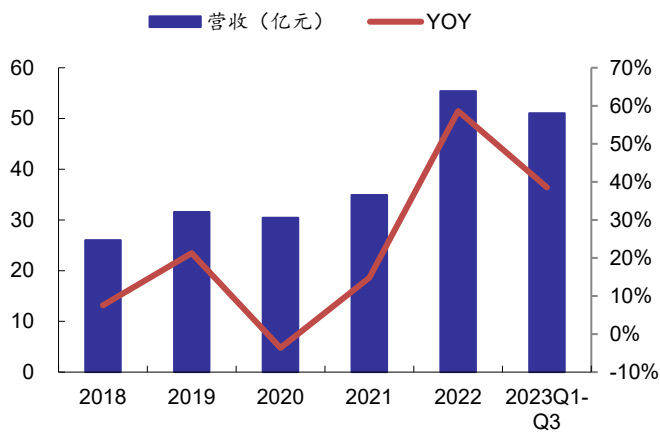


资料来源：拓普集团官网，信达证券研发中心

4.9、伯特利

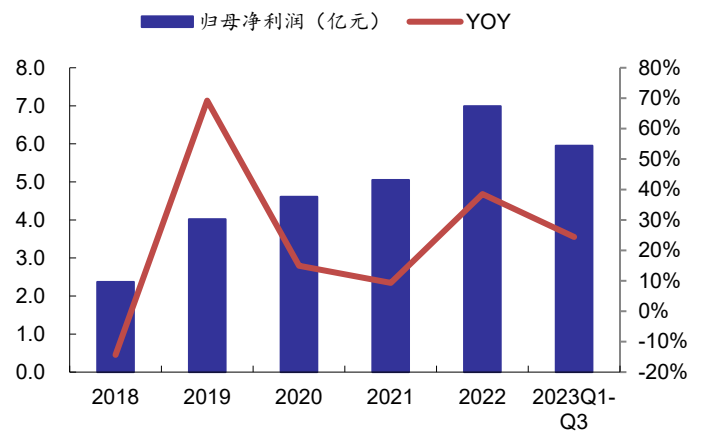
国产制动龙头，产品沿线控底盘升级。公司成立于 2004 年，以盘式制动器起家，20 年来深耕制动系统。公司产品沿线控底盘系统集成方向升级，目前已经批量量产线控制动系统(WCBS)、高级驾驶辅助系统(ADAS)、电子驻车制动系统(EPB)、整车稳定控制系统(ESC)等产品。

图 68：伯特利 2018 年-2023Q1-Q3 营收（亿元）及增速

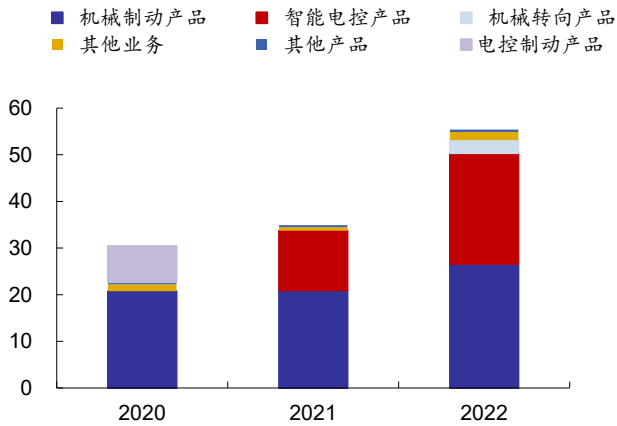


资料来源：iFind，信达证券研发中心

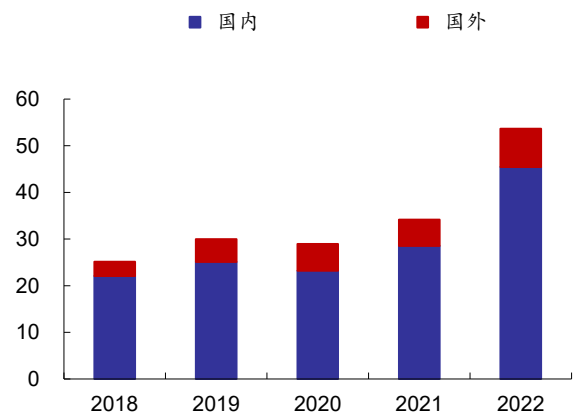
图 69：伯特利 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润（亿元）及增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 70：伯特利 2020 年-2022 年分业务营收（亿元）


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 71：伯特利 2018 年-2022 年国内和国外市场收入（亿元）


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

墨西哥扩产, 选址科阿韦拉州的萨尔蒂约市, 建设年产 400 万件的轻量化零部件生产基地, 一期投资约 3.5 亿元。生产铸铝转向节, 可就近向墨西哥通用、墨西哥大众、美国通用等主机厂供货。

确定墨西哥工厂后, 订单持续增加。公司向墨西哥 550 万件铸铝转向节、170 万件控制臂/副车架、100 万件电子驻车制动钳、100 万件前制动钳等。

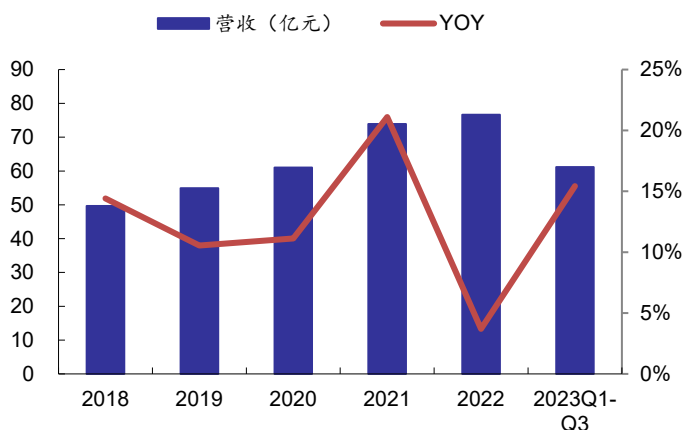
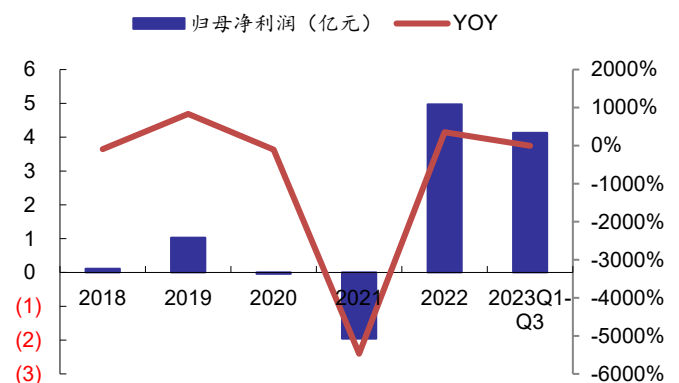
表 12：伯特利墨西哥项目扩产情况

融资途径	募投资项目	项目投资总额
可转债	墨西哥年产 400 万件轻量化零部件建设项目	3.5 亿元
借款增资	550 万件铸铝转向节、170 万件控制臂/副车架、100 万件电子驻车制动钳、100 万件前制动钳等	1.65 亿美元

资料来源: 伯特利公司公告, 信达证券研发中心

4.10、模塑科技

公司深耕汽车保险杠行业, 客户资源优质。公司成立于 1988 年 6 月, 于 1997 年深交所上市。公司主业为汽车零部件业务, 占收入约 90%。公司成立 30 多年来, 深耕保险杠业务, 截至 2023 年上半年公司保险杠产能约 600 万套。且客户资源优质, 覆盖宝马、北京奔驰等优质传统汽车客户以及特斯拉、理想等新能源车企。

图 72：模塑科技 2018 年-2023Q1-Q3 营收（亿元）及增速

图 73：模塑科技 2018 年-2023Q1-Q3 归母净利润（亿元）及增速


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

墨西哥工厂陆续收到客户定点, 有望为公司带来业绩贡献。公司于 2023 年 8 月和 10 月分别发布公告, 公司墨西哥工厂收到 Lucid 以及海外某头部新能源客户的项目定点, 有望分别于 2024 年和 2025 年开始量产, 为公司带来业绩贡献。

表 13: 模塑科技墨西哥项目定点情况

公告时间	车企	项目	量产时间	生命周期	营收情况
2023 年 8 月	Lucid	Wheel Claddings、Door Rockers Trims、Liftgate Lower	2024 年	5 年	预计年产量 4 万辆, 年收入 2200 万美元
2023 年 10 月	海外某头部新能源客户	保险杠、门槛&轮眉	2025 年 1 月	5 年	预计年产量 30 万辆, 预计生命周期销售总额 85000 万美元

资料来源: 模塑科技公告, 信达证券研发中心

投资建议

《北美自由贸易协定》、《美墨加协定》和《通货膨胀削减法案》三大政策加强了美国与墨西哥之间的贸易, 同时凸显了墨西哥作为美国汽车的“后花园”的地位。同时墨西哥还与 50 个国家和地区签署了 14 项自由贸易协定, 这也提升了墨西哥的出口优势。在多重因素利好下的墨西哥汽车产业有望迎来新机遇, 建议关注在墨西哥建厂的中国零部件企业【爱柯迪、嵘泰股份、银轮股份、新泉股份、伯特利、拓普集团、模塑科技、三花智控】。

风险因素

中美贸易摩擦超出预期, 乘用车价格战超预期, 需求复苏低于预期, 相关公司投产进度不及预期。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业分析师，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+三年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。